

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA

INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE
E ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA



ISCAL

O EFEITO DA COVID-19 NA
SITUAÇÃO FINANCEIRA E
DESEMPENHO DESPORTIVO DOS
CLUBES IBÉRICOS

João Miguel Costa Moinhos Santos de Sousa

Lisboa, dezembro de 2022

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E
ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA

O EFEITO DA COVID-19 NA
SITUAÇÃO FINANCEIRA E
DESEMPENHO DESPORTIVO DOS
CLUBES IBÉRICOS

João Miguel Costa Moinhos Santos de Sousa

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Análise Financeira, realizada sob a orientação científica de Joaquim António Martins Ferrão.

Constituição do Júri:
Presidente Prof. Doutor Fernando Seabra
Vogal Prof. Doutor Vítor Pereira
Vogal Prof. Doutor Joaquim Ferrão

Lisboa, dezembro de 2022

Agradecimentos

Na realização de um projeto acadêmico desta dimensão, é preponderante o apoio e motivação das pessoas que nos rodeiam, não esquecendo a importância da autodisciplina e espírito de sacrifício pessoal, sem os quais se torna impossível alcançar os nossos objetivos pessoais nas mais diversas vertentes. Como tal, gostaria de agradecer a todas as pessoas que contribuíram, direta ou indiretamente, na obtenção do meu título de mestre, com destaque para o orientador Doutor Especialista Joaquim António Martins Ferrão que me acompanhou na realização da dissertação de mestrado.

Resumo

O presente estudo analisa os impactos económico-financeiros e a sua magnitude, assim como os efeitos ao nível desportivo provocados pela COVID-19 nas instituições desportivas dos países ibéricos.

O objetivo de estudo foi circunscrito aos clubes presentes nas duas principais divisões de Portugal e Espanha, sendo a recolha de dados respetiva ao período contabilístico de 2016 a 2021, com a finalidade de garantir maior fiabilidade nos modelos desenvolvidos.

Para recolha e tratamento de dados foram utilizados procedimentos estatísticos, pesquisa bibliográfica e documental, tendo sido igualmente necessário construir e ajustar os modelos de avaliação de sucesso desportivo. Tratando-se de um estudo que procura conciliar a vertente económico-financeira com a vertente desportiva, a estratégia de investigação passou, ainda, pela construção e cálculo de correlações de Spearman e regressões de Arellano-Bond

O trabalho foi faseado em três etapas. Numa fase inicial, efetuou-se uma análise financeira através de indicadores pré-definidos metodologicamente, comprovando-se o impacto económico-financeiro da pandemia nas contas dos clubes. De seguida, procedeu-se à análise do sucesso desportivo, com a construção de uma medida para caracterizar o desempenho de cada clube. Por último, foi analisada a possível relação entre pandemia COVID-19 e o desempenho desportivo dos clubes portugueses e espanhóis. No caso de Espanha observa-se que o sucesso desportivo da época é afetado pelo sucesso desportivo da temporada precedente.

Palavras-chave: COVID-19; Instituições Desportivas; Impacto Económico-Financeiro; Sucesso Desportivo; Correlação de Spearman; Regressão de Arellano-Bond.

Abstract

The current study addresses the existence and magnitude of the economic/financial and sporting impacts caused by COVID-19 on the sports institutions of the Iberian countries.

The study's objective was circumscribed to the clubs present in the two main divisions of Portugal and Spain, with the collection of data concerning the accounting period from 2016 to 2021, with the purpose of ensuring greater reliability in the models developed.

Statistical procedures, bibliographical and documental research were used to collect and process data, and it was also necessary to build and adjust the models of evaluation of sporting success. As this is a study that seeks to reconcile the economic/financial aspect with the sporting aspect, the research strategy also included the construction and calculation of Spearman correlations and Arellano-Bond regressions.

The work was phased in three stages. Initially, a financial analysis was performed through methodologically predefined indicators, proving the economic and financial impact of the pandemic on the clubs' accounts. Next, the sporting success was analysed, with the construction of a measure to characterize the performance of each club. Finally, the possible relationship between the COVID-19 pandemic and the sporting performance of Portuguese and Spanish clubs was analysed. In the case of Spain, it is observed that the sporting success of the season is affected by the sporting success of the previous season.

Keywords: COVID-19; Sporting Institutions; Economic and Financial Impact; Sporting Success; Spearman Correlation; Arellano-Bond Regression.

Índice

1.	Introdução.....	1
1.1.	Enquadramento e Pertinência do Tema	1
1.2.	Definição do problema de investigação e dos objetivos principais e específicos... 2	
1.3.	Estrutura da Dissertação	2
2.	Enquadramento Setorial e Regulamentar	4
2.1.	Demonstrações Financeiras das Instituições Desportivas.....	4
2.2.	Clubes profissionais em Portugal e Espanha	5
2.3.	União das Federações Europeias de Futebol (UEFA)	8
2.4.	Regulamento de Fair Play Financeiro (FFP)	10
2.5.	Regulamentos das Ligas Nacionais	13
2.6.	Restrições COVID-19.....	14
2.6.1.	Restrições dos organismos regentes do futebol.....	15
2.6.1.1.	Liga Portugal.....	15
2.6.1.2.	LaLiga	16
2.6.1.3.	UEFA	17
2.6.2.	Impactos da COVID-19 no futebol	17
3.	Definição da Amostra e Metodologia	23
3.1.	Seleção e Amostra	23
3.2.	Recolha de Dados	24
3.3.	Definição dos Modelos de Análise de Dados	24
3.3.1.	Modelos Económico-financeiros.....	24
3.3.2.	Modelos de Sucesso Desportivo.....	28
3.3.2.1.	Liga nacional	28
3.3.2.2.	Taças nacionais	30
3.3.2.3.	Competições da UEFA.....	35

3.3.2.4.	Índice composto (IND).....	37
4.	Apresentação e Análise dos Indicadores de Desempenho	39
4.1.	Indicadores Económico-Financeiros.....	39
4.1.1.	Proveitos Operacionais	39
4.1.2.	Gastos com o Pessoal	41
4.1.3.	EBITDA	43
4.1.4.	ROA.....	45
4.1.5.	Endividamento.....	47
4.1.6.	Dívida Líquida/Receitas Operacionais	49
4.1.7.	Sustentabilidade da Dívida	51
4.1.8.	Saldo de transferência de jogadores	53
4.1.9.	Síntese geral dos efeitos da pandemia na situação económico-financeira dos clubes	57
4.2.	Resultados Desportivos.....	59
5.	Relação entre variáveis económico-financeiras e sucesso desportivo	62
5.1.	Coefficiente de Correlação de Spearman	62
5.2.	Correlações entre variáveis económico-financeiras.....	65
5.3.	Correlações entre variáveis económico-financeiras e desportivas.....	66
6.	Impacto da COVID-19 no Sucesso Desportivo	67
6.1.	Regressão de Arellano-Bond	67
6.2.	Apresentação dos resultados	69
7.	Conclusão	73
7.1.	Principais Conclusões	73
7.2.	Limitações do Estudo.....	74
7.3.	Sugestões para Investigações Futuras	74
	Referências Bibliográficas.....	76

Índice de Tabelas

Tabela 1 Clubes participantes nas duas divisões superiores da Liga Portugal da época 2015/2016 até 2020/2021.	6
Tabela 2 Clubes participantes nas duas divisões superiores da LaLiga da época 2015/2016 até 2020/2021.	7
Tabela 3 Número de equipas portuguesas com vagas atribuídas e/ou com participação nas competições oficiais da UEFA, da época 2015/2016 até 2020/2021.	10
Tabela 4 Número de equipas espanholas com vagas atribuídas e/ou com participação nas competições oficiais da UEFA, da época 2015/2016 até 2020/2021.	10
Tabela 5 Clubes portugueses constituintes da amostra.....	23
Tabela 6 Clubes espanhóis constituintes da amostra.....	24
Tabela 7 Tipos de receitas e despesas das instituições desportivas.....	25
Tabela 8 Descrição dos indicadores adotados para a análise da evolução anual.....	27
Tabela 9 Descrição dos indicadores adotados para análise económico-financeira.	28
Tabela 10 Número de equipas participantes nas competições da Liga Portugal e respetivo n calculado.....	29
Tabela 11 Número de equipas participantes nas competições da LaLiga e respetivo n calculado.....	30
Tabela 12 Modelo de atribuição de pontos na Taça da Liga.	33
Tabela 13 Modelo de atribuição de pontos na UCL.....	36
Tabela 14 Modelo de atribuição de pontos na UEL.	36
Tabela 15 Performance desportiva dos clubes portugueses, por competição e agregada. .	60
Tabela 16 Performance desportiva dos clubes espanhóis, por competição e agregada.....	61
Tabela 17 Testes de normalidade de Kolmogorov-Smirnov e de Shapiro-Wilk à amostra.	63

Tabela 18 Coeficiente de correlação de Spearman entre variáveis económico-financeiras e desportivas.....	64
Tabela 19 Descrição das variáveis independentes utilizadas nas regressões.	68
Tabela 20 Estatística descritiva das variáveis nos clubes espanhóis.....	69
Tabela 21 Estatística descritiva das variáveis nos clubes portugueses.....	69
Tabela 22 <i>Output</i> da regressão Arellano-Bond, em Portugal e Espanha.....	70

Índice de Figuras

Figura 1 Gastos em transferências dos clubes membros da Federação Portuguesa de Futebol e da Real Federação Espanhola de Futebol.	19
Figura 2 Resultado operacional das Big Five de 2010/2011 a 2019/2020, em milhões de Euros.	20
Figura 3 Modelo de atribuição classificativa e pontual na Taça de Portugal.	32
Figura 4 Modelo de atribuição classificativa e pontual na Copa del Rey.	34
Figura 5 Média anual dos proveitos operacionais nos clubes portugueses e espanhóis.	40
Figura 6 Variação anual dos proveitos operacionais nos clubes portugueses e espanhóis por divisão.	41
Figura 7 Média anual dos gastos com o pessoal nos clubes portugueses e espanhóis.	42
Figura 8 Variação anual dos gastos com o pessoal nos clubes portugueses e espanhóis por divisão.	43
Figura 9 Média anual do EBITDA nos clubes portugueses e espanhóis.	44
Figura 10 Variação anual do EBITDA nos clubes portugueses e espanhóis por divisão. .	45
Figura 11 Média anual do ROA nos clubes portugueses e espanhóis.	46
Figura 12 Média anual do ROA nos clubes portugueses e espanhóis por divisão.	47
Figura 13 Média anual do endividamento nos clubes portugueses e espanhóis.	48
Figura 14 Média anual do endividamento nos clubes portugueses e espanhóis por divisão.	49
Figura 15 Média anual do indicador dívida líquida/receita operacional nos clubes portugueses e espanhóis.	50
Figura 16 Média anual do indicador dívida líquida/receita operacional nos clubes portugueses e espanhóis por divisão.	51
Figura 17 Média anual da sustentabilidade da dívida nos clubes portugueses e espanhóis.	52
Figura 18 Média anual da sustentabilidade da dívida nos clubes portugueses e espanhóis por divisão.	52

Figura 19 Soma anual do saldo de transferência de jogadores nos clubes portugueses e espanhóis.	54
Figura 20 Média anual do peso das contratações sobre a venda de jogadores nos clubes portugueses e espanhóis por divisão.....	55
Figura 21 Soma anual da contratação, venda e saldo de transferência de jogadores nos clubes portugueses e espanhóis.	56
Figura 22 Variação anual da venda e contratação de jogadores nos clubes espanhóis por divisão.....	57
Figura 23 Variação anual da venda e contratação de jogadores nos clubes portugueses da primeira divisão.	57

Lista de Abreviaturas e de Símbolos

ai – peso considerado da competição i

EBITDA – Resultados antes de encargos de financiamento, impostos e depreciações

FFP – *Fair play* financeiro

FIFA – Federação Internacional de Futebol

IND – índice composto de sucesso desportivo total

$INDe$ – *Score* do sucesso desportivo total dos clubes espanhóis

$INDp$ – *Score* do sucesso desportivo total dos clubes portugueses

n – número de equipas que participam na competição

p – posição final alcançada pela equipa na competição

ρ – coeficiente de correlação de Spearman

ROA – Retorno sobre o Ativo

UCL – UEFA Champions League

UEFA – União das Federações Europeias de Futebol

UEL – UEFA Europa League

1. Introdução

No presente capítulo é exposto um breve enquadramento teórico, mencionando a pertinência do tema e as questões de investigação, sintetizando a abordagem metodológica e referindo a estrutura da dissertação.

1.1. Enquadramento e Pertinência do Tema

O surto de COVID-19 tornou-se numa pandemia à escala global, tornando-se uma das mais recentes áreas de investigação por todo o mundo. Este surto teve origem em dezembro de 2019, na cidade de Wuhan, na China, e rapidamente se alastrou por todo o planeta, tendo o seu impacto na Europa ganho dimensão nos primeiros meses de 2020. A situação pandémica vivida desde então, denominada de COVID-19, é uma doença infecciosa causada pela contração do vírus SARS-CoV-2, segundo a Organização Mundial da Saúde (n.d.). A facilidade de transmissão entre humanos e o aumento exponencial dos casos levou os governos de todos os países e a União Europeia a tomarem medidas de combate à pandemia, através da aplicação de restrições a todos os cidadãos de circulação na via pública, confinamentos, entre outros limites, bem como a proibição ou restrição de horários de funcionamento nos mais diversos setores empresariais.

De forma idêntica, o mundo do desporto foi fortemente afetado por tais limites impostos, dada a privação das receitas de bilheteira projetadas nas contas previsionais, perante a proibição de público nos recintos desportivos. Por sua vez, a suspensão temporária, verificada na época 2019/2020, das competições organizadas pelas federações nacionais e pela União das Federações Europeias de Futebol (UEFA) contribuiu para agravar a situação financeira dos clubes por todo o mundo.

No campo das finanças, as repercussões nas contas de empresas dos mais diversos setores são avolumadas, pelo que é indispensável a sua análise para melhor compreender o fenómeno que rodeia a situação pandémica vivida desde 2020 e precaver dificuldades de amplitude idêntica em situações semelhantes que possam ter lugar no futuro. Assim, este estudo empírico procurará aprofundar o conhecimento desta temática, recaindo o mesmo sobre as instituições desportivas, dando primazia ao futebol europeu, o qual, segundo Lange (2022a), apresentou uma dimensão de mercado de 28,9 bilhões de euros em 2019, ano antecedente à situação pandémica mundial.

Deste modo, a presente investigação focar-se-á na análise dos impactos económico-financeiros que a pandemia e as restrições a ela associadas tiveram nas contas das instituições desportivas em Portugal e Espanha, de forma a contribuir para o enriquecimento de conhecimento e novas alternativas, com o objetivo de melhor compreender as verdadeiras consequências de uma pandemia mundial nas demonstrações financeiras das instituições desportivas, contribuindo, ainda, com a comparação da situação entre ambos os países e com a procura de correlações entre a *performance* económico-financeira e desportiva.

1.2. Definição do problema de investigação e dos objetivos principais e específicos

Após a seleção do tema da dissertação, é imprescindível definir o problema de investigação de forma rigorosa, permitindo analisar e alcançar conclusões que visem responder às questões de investigação.

No presente projeto investigatório, o principal objetivo passa por inferir a dimensão das dificuldades financeiras passadas pelas instituições desportivas e compreender a relação entre as diferentes restrições associadas à COVID-19 e o seu impacto nas contas dessas instituições. Como tal, procurar-se-á resposta à seguinte questão: Quais os impactos económico-financeiros e desportivos causados pela COVID-19 nas instituições desportivas dos países ibéricos?

De acordo com este desenho de investigação, e quanto aos objetivos específicos a alcançar, salientam-se os seguintes:

- Construção de um *score* que permita averiguar os determinantes do sucesso desportivo;
- Comparar os impactos da pandemia entre clubes portugueses e espanhóis;
- Analisar a existência de correlações entre variáveis económico-financeiras e o sucesso desportivo dos clubes;
- Averiguar se o desempenho desportivo num determinado ano é afetado pela *performance* desportiva no ano precedente.

1.3. Estrutura da Dissertação

A presente dissertação encontra-se organizada em sete capítulos, iniciando-se pela introdução, na qual se apresenta um enquadramento teórico do tema, os principais objetivos do projeto investigatório e a abordagem metodológica utilizada. O segundo capítulo

denomina-se de enquadramento teórico, uma vez que expõe a literatura existente sobre a temática da presente dissertação, fazendo referência às principais demonstrações financeiras das instituições desportivas, aos clubes presentes nas competições oficiais da Península Ibérica, aos regulamentos das competições oficiais e de *fair play* financeiro (FFP), às restrições de combate à COVID-19 aplicadas, aos impactos das mesmas no futebol e aos principais métodos de análise económico-financeira e desportiva seguidos pela literatura existente. Após essa secção, apresenta-se o capítulo da metodologia de investigação, no qual são descritos os métodos e procedimentos adotados na seleção da amostra, recolha dos dados e definição dos modelos de análise económico-financeira e desportiva a adotar. Em seguida, encontra-se o capítulo de apresentação e análise crítica dos resultados, no qual se exhibe a evolução dos indicadores económico-financeiros e de sucesso desportivo, acrescidos das conclusões retiradas a partir dos mesmos. Terminado este ponto, segue-se o capítulo do estudo de correlações entre variáveis, no qual se delibera o coeficiente estatístico a utilizar e se expõem os resultados provenientes da aplicação do respetivo coeficiente estatístico, complementados pela análise crítica aos mesmos. O sexto capítulo denomina-se de impacto da COVID-19 e da época precedente no sucesso desportivo e refere a metodologia adotada na formulação das regressões, apresentando posteriormente as ilações extraídas das mesmas. Por último, o sétimo capítulo corresponde à conclusão, onde se anuncia uma síntese da dissertação e as observações críticas necessárias, salientando as limitações da presente investigação e as respetivas sugestões para futuros estudos.

2. Enquadramento Setorial e Regulamentar

Esta secção expõe o conteúdo já existente e escrito sobre a temática que será alvo de investigação. Neste capítulo pretende-se enquadrar o tema do estudo empírico, abordando diversos conteúdos, tais como os regulamentos competitivos e de FFP das diversas competições, os impactos e restrições provocadas pela COVID-19 e os modelos económico-financeiros e de sucesso desportivo nos clubes, sustentando a elaboração do processo investigatório seguido.

2.1. Demonstrações Financeiras das Instituições Desportivas

As demonstrações financeiras têm como principal objetivo inferir a rentabilidade alcançada pelos gestores de uma entidade a partir dos recursos viabilizados pelos acionistas e financiadores (Rodrigues, 2016). As demonstrações financeiras com maior importância correspondem a: balanço patrimonial, demonstração dos resultados por natureza, demonstração dos fluxos de caixa e demonstração das mutações do património líquido (Oliveira & Salim, 2019). O Balanço Patrimonial permite apresentar a posição financeira, económica e contábil de uma determinada entidade, informação que poderá ser utilizada para melhor compreender o equilíbrio da entidade analisada. Neves (2005) refere-se ao balanço como um documento contabilístico que explicita a situação patrimonial de uma instituição em determinada data. A demonstração dos resultados agrega os resultados operacionais e financeiros, sendo cada um dos mesmos calculado a partir da diferença entre os respetivos proveitos e custos (Neves, 2005), devendo permitir a fácil identificação, de forma clara, dos gastos associados à atividade operacional e dos gastos extraexploração (Breia, Mata & Pereira, 2014). A análise às instituições desportivas será realizada a partir das demonstrações financeiras publicadas pelas mesmas, devendo ter em consideração a especificidade do setor em que se encontram, uma vez que, aplicando o critério empresarial, a esmagadora maioria dos clubes encontrar-se-iam falidos. O período contabilístico das instituições desportivas é de um ano, tendo início em julho e término em junho do ano conseqüente, equiparando-se, desta forma, à época desportiva. Como tal, a termo de exemplo, as demonstrações contabilísticas correspondentes à época desportiva 2020/2021 serão as que apresentam término a junho de 2021.

Em Portugal, todas as instituições desportivas presentes nas competições profissionais deverão seguir o regime jurídico das sociedades desportivas presente no Decreto-Lei nº

10/2013, de 25 de janeiro, tal como refere o n.º 1 do art. 1º do mesmo. Em Espanha, os clubes seguem o regime jurídico implementado no Decreto-Lei nº 10/1990, de 15 de outubro, apresentando a constituição de uma Sociedade Anónima Desportiva. No entanto, por razões históricas, quatro clubes apresentam-se como associações desportivas não comerciais, sendo eles o Real Madrid Club de Fútbol, o Futbol Club Barcelona, o Athletic Club e o Club Atlético Osasuna.

2.2. Clubes profissionais em Portugal e Espanha

De forma a analisar os efeitos da pandemia na situação financeira dos clubes, é importante estudar todas as instituições presentes nas competições oficiais da Liga Portugal e da LaLiga, correspondentes às duas primeiras divisões de cada país. Para possibilitar a comparação entre os períodos pandémico e pré-pandémico, é fundamental recolher e analisar as contas dos clubes em diversas épocas. Para tal, serão consideradas as épocas 2015/2016, 2016/2017, 2017/2018 e 2018/2019 como as épocas pré-pandemia, uma vez que as mesmas foram realizadas e terminadas antes do aparecimento da situação pandémica. As épocas consideradas como afetadas pela pandemia corresponderão às épocas 2019/2020 e 2020/2021. As Tabelas 2.1 e 2.2 apresentam a totalidade dos clubes portugueses e espanhóis, respetivamente, que integraram as competições oficiais da Liga Portugal e LaLiga, bem como as respetivas divisões em que participaram em cada época. É fundamental mencionar que da lista total de clubes foram retiradas as equipas B presentes na mesma, uma vez que tais plantéis não possuem como objetivo principal o sucesso desportivo, mas sim o desenvolvimento de novos ativos para a equipa mãe, e se deparam com a impossibilidade de subida de divisão e participação nas taças nacionais, dado o impedimento de disputa, em simultâneo, de competições onde participe a equipa mãe.

Tabela 1 Clubes participantes nas duas divisões superiores da Liga Portugal da época 2015/2016 até 2020/2021.

	Épocas pré-pandemia				Épocas pandemia	
	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
A. Académica	1ª	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª
Ac. Viseu	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª
AD Fafe	-	2ª	-	-	-	-
Atlético CP	2ª	-	-	-	-	-
Belenenses SAD	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª
Boavista FC	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª
Casa Pia AC	-	-	-	-	2ª	2ª
CD Aves	2ª	2ª	1ª	1ª	1ª	-
CD C. Piedade	-	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª
CD Feirense	2ª	1ª	1ª	1ª	2ª	2ª
CD Maфра	2ª	-	-	2ª	2ª	2ª
CD Nacional	1ª	1ª	2ª	1ª	2ª	1ª
CD Tondela	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª
CF União Madeira	1ª	2ª	2ª	-	-	-
CS Marítimo	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª
Estoril Praia	1ª	1ª	1ª	2ª	2ª	2ª
FC Arouca	1ª	1ª	2ª	2ª	-	2ª
FC Famalicão	2ª	2ª	2ª	2ª	1ª	1ª
FC Paços Ferreira	1ª	1ª	1ª	2ª	1ª	1ª
FC Penafiel	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª
FC Porto	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª
FC Vizela	-	2ª	-	-	-	2ª
GD Chaves	2ª	1ª	1ª	1ª	2ª	2ª
Gil Vicente	2ª	2ª	2ª	-	1ª	1ª
Leixões SC	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª
Moreirense FC	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª
Oriental Lisboa	2ª	-	-	-	-	-
Portimonense	2ª	2ª	1ª	1ª	1ª	1ª
Real SC	-	-	2ª	-	-	-
Rio Ave FC	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª
Santa Clara	2ª	2ª	2ª	1ª	1ª	1ª
SC Braga	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª
SC Covilhã	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª
SC Farense	2ª	-	-	2ª	2ª	1ª
SC Freamunde	2ª	2ª	-	-	-	-
SC Olhanense	2ª	2ª	-	-	-	-
SL Benfica	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª
Sporting CP	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª
UD Oliveirense	2ª	-	2ª	2ª	2ª	2ª
Varzim SC	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª
Vilafranquense	-	-	-	-	2ª	2ª
Vitória FC	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	-
Vitória SC	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª

Tabela 2 Clubes participantes nas duas divisões superiores da LaLiga da época 2015/2016 até 2020/2021.

	Épocas pré-pandemia				Épocas pandemia	
	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
Barcelona	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª
AD Alcorcón	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª
Alavés	2ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª
Albacete	2ª	-	2ª	2ª	2ª	2ª
Almería	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª
Athletic	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª
Atlético Madrid	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª
Cádiz	-	2ª	2ª	2ª	2ª	1ª
Cartagena	-	-	-	-	-	2ª
Castellón	-	-	-	-	-	2ª
Celta de Vigo	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª
CF Reus	-	2ª	2ª	2ª	-	-
Córdoba	2ª	2ª	2ª	2ª	-	-
Cultural Leonesa	-	-	2ª	-	-	-
Deportivo	1ª	1ª	1ª	2ª	2ª	-
Eibar	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª
Elche	2ª	2ª	-	2ª	2ª	1ª
Espanyol	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	2ª
Extremadura UD	-	-	-	2ª	2ª	-
Fuenlabrada	-	-	-	-	2ª	2ª
Getafe	1ª	2ª	1ª	1ª	1ª	1ª
Girona	2ª	2ª	1ª	1ª	2ª	2ª
Granada	1ª	1ª	2ª	2ª	1ª	1ª
Huesca	2ª	2ª	2ª	1ª	2ª	1ª
Las Palmas	1ª	1ª	1ª	2ª	2ª	2ª
Leganés	2ª	1ª	1ª	1ª	1ª	2ª
Levante	1ª	2ª	1ª	1ª	1ª	1ª
Llagostera	2ª	-	-	-	-	-
Lorca CF	-	-	2ª	-	-	-
Lugo	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª
Málaga	1ª	1ª	1ª	2ª	2ª	2ª
Mallorca	2ª	2ª	-	2ª	1ª	2ª
Mirandés	2ª	2ª	-	-	2ª	2ª
Nàstic	2ª	2ª	2ª	2ª	-	-
Numancia	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª	-
Osasuna	2ª	1ª	2ª	2ª	1ª	1ª
Ponferradina	2ª	-	-	-	2ª	2ª
Racing Santander	-	-	-	-	2ª	-
Rayo Majadahonda	-	-	-	2ª	-	-
Rayo Vallecano	1ª	2ª	2ª	1ª	2ª	2ª
Real Betis	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª
Real Madrid	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª
Real Oviedo	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª
Real Sociedad	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª
Real Zaragoza	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª
Sabadell	-	-	-	-	-	2ª
Sevilla	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª
Sporting Gijón	1ª	1ª	2ª	2ª	2ª	2ª
Tenerife	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª	2ª
UCAM Murcia	-	2ª	-	-	-	-
UD Logroñés	-	-	-	-	-	2ª
Valencia	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª
Valladolid	2ª	2ª	2ª	1ª	1ª	1ª
Villarreal	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª	1ª

2.3. União das Federações Europeias de Futebol (UEFA)

É fundamental a criação de regulamentos que visem a organização das competições e que procurem promover a igualdade entre todos os clubes-membros. No âmbito da análise financeira às instituições desportivas, torna-se fundamental a perceção sobre os regulamentos FFP e os regulamentos das competições oficiais da UEFA, já que os mesmos detêm pertinência na estratégia dos clubes.

No que concerne ao futebol de onze sénior masculino, a nível de clubes, a UEFA é responsável, entre outras, pela organização da UEFA Champions League (UCL), UEFA Europa League (UEL) e UEFA Europa Conference League, sendo a participação anual dos clubes pendente do seu desempenho nas competições nacionais na época antecedente. De acordo com os regulamentos da UCL, UEL e UEFA Europa Conference League disponibilizados e publicados pela UEFA (2021a, 2021b, 2021c), o processo de seleção dos clubes para entrada nas respetivas competições oficiais da UEFA baseia-se na classificação obtida nos respetivos campeonatos e taças nacionais a que cada clube pertence, além das vagas atribuídas aos vencedores das competições oficiais da UEFA, na época antecedente. Ainda de acordo com os regulamentos disponibilizados pela UEFA (2021a, 2021b, 2021c), o número de vagas a atribuir a cada federação, correspondente aos campeonatos nacionais, encontra-se pendente dos coeficientes de clubes por país, disponibilizados pela UEFA (n.d. a), os quais determinam o número de equipas com entrada direta em cada competição da UEFA, bem como o número de equipas elegíveis para o *play-off* de acesso, método utilizado para atribuição das restantes vagas em cada competição. Em ambos os casos, o coeficiente de clubes por país é estatisticamente relevante e relaciona-se positivamente com os prémios monetários de participação e desempenho na competição, bem como na probabilidade de qualificação para rondas futuras na UCL (Gerretsen & Jakar, 2021). Além do já referido, os regulamentos divulgados pela UEFA (2021a, 2021b, 2021c), determinam, ainda, o cálculo de um coeficiente dos clubes, publicado pela UEFA (n.d. b), o qual atribuirá benefícios no sorteio da fase de grupos das respetivas competições, bem como um prémio monetário de participação nas mesmas. Os benefícios no sorteio da fase de grupos das competições oficiais da UEFA resultam das regras de sorteio, as quais determinam a existência dos potes 1, 2, 3 e 4. No caso da UCL, o pote 1 é composto pelos clubes vencedores, na época antecedente, das competições nacionais correspondentes às federações que ocupam os seis primeiros lugares no coeficiente de clubes por país e pelos vencedores da UCL e da UEL, na última edição das respetivas provas. Os restantes potes serão compostos pelos restantes clubes de

acordo com o seu coeficiente próprio, sendo que os oito clubes com maior coeficiente integram o pote 2, os oito clubes com pior coeficiente compõe o pote 4 e os restantes oito ocupam o pote 3. Cada grupo será composto por um clube de cada pote, existindo regras adicionais no sorteio, as quais se encontram previstas nos regulamentos da UEFA (2021a, 2021b, 2021c). A entrada num pote mais apelativo, composto por clubes com maiores coeficientes, oferece maiores probabilidades de passagem às fases mais avançadas do sorteio (Csató, 2020). A caso de exemplo, Corona, Forrest, Tena e Wiper (2019) demonstram que, na época 2015/16, o FC Shakhtar Donetsk baixou do pote 2 para o pote 3, o que levou à redução da probabilidade de qualificação na fase de grupos de 0,663 para 0,483, suportando a importância de pertença a um pote mais apelativo, tendo em conta, não só o sucesso desportivo, como também os prémios monetários significativos de desempenho nas competições da UEFA. Como tal, a entrada e desempenho nas competições oficiais organizadas pela UEFA, sobretudo a UCL, impacta, direta e indiretamente, na sustentabilidade das contas dos clubes na Europa (Borges, Dantas & Silva, 2020), uma vez que o montante de receitas associados à competição modela a competitividade financeira dos mesmos (Kalashyan, 2021).

Para definição da posição de cada associação na lista de acesso às competições oficiais da UEFA numa determinada temporada, é contabilizado o *ranking* calculado nas últimas cinco épocas. Deste modo, no período que será alvo de análise, para acesso às competições da UEFA, serão tidos em consideração os *rankings* das épocas 2013/2014 a 2018/2019. No caso da Liga Portugal, no período em análise, o coeficiente de clubes por país apresentou alterações no *ranking*, oscilando, assim, o número de clubes nacionais com possível acesso às competições da UEFA e respetivos prémios monetários associados. Já Espanha manteve-se no primeiro lugar do *ranking* durante todo o período. As Tabelas 2.3 e 2.4 apresentam, em Portugal e Espanha, respetivamente, o número total de equipas apuradas para cada competição, incluindo as qualificadas para *play-off*, bem como o total de clubes que alcançaram a fase de grupos da respetiva competição, em cada época e, como tal, tiveram acesso aos prémios monetários de participação definidos. É fundamental salientar que as vagas contabilizadas como atribuídas na UEL correspondem unicamente às concedidas em data prévia à realização dos *play-offs*, o que justifica a possível existência de um número superior de equipas participantes em relação às vagas atribuídas, dada a possibilidade de apuramento para a UEL perante eliminação nos *play-offs* da UCL.

Tabela 3 Número de equipas portuguesas com vagas atribuídas e/ou com participação nas competições oficiais da UEFA, da época 2015/2016 até 2020/2021.

		Épocas pré-pandemia				Épocas pandemia	
		2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
UCL	Vagas atribuídas	3	3	3	2	2	2
	Clubes participantes	2	3	3	2	1	1
UEL	Vagas atribuídas	3	3	3	3	3	3
	Clubes participantes	3	1	2	1	3	2
Total	Vagas atribuídas	6	6	6	5	5	5
	Clubes participantes	5	4	5	3	4	3

Tabela 4 Número de equipas espanholas com vagas atribuídas e/ou com participação nas competições oficiais da UEFA, da época 2015/2016 até 2020/2021.

		Épocas pré-pandemia				Épocas pandemia	
		2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
UCL	Vagas atribuídas	5	5	4	4	4	4
	Clubes participantes	5	4	4	4	4	4
UEL	Vagas atribuídas	2	2	3	3	3	3
	Clubes participantes	2	3	3	3	3	3
Total	Vagas atribuídas	7	7	7	7	7	7
	Clubes participantes	7	7	7	7	7	7

2.4. Regulamento de Fair Play Financeiro (FFP)

O regulamento de FFP, cuja criação teve por base as evidências de crescimento da dívida entre os maiores clubes europeus (Serby, 2016), determina um conjunto de normas e

requisitos sob os quais os clubes licenciados pela UEFA se deverão reger de modo a obterem elegibilidade de participação nas competições oficiais da UEFA. O regulamento de FFP tem sido alvo de atualizações por parte da UEFA ao longo dos anos e, tendo por base o período de análise presente ao longo da investigação, o qual se compreende entre 2015/2016 e 2020/2021, é importante destacar as divergências existentes nos regulamentos, sendo que a edição de 2015 do regulamento de FFP afeta as épocas de 2015/2016 até 2017/2018, sendo as restantes temporadas da amostra associadas à edição de 2018. Como as diferenças entre ambas as edições, no que aos artigos analisados diz respeito, são reduzidas, serão explicadas as regras da edição de 2018, sendo posteriormente mencionadas unicamente os aspetos onde a edição de 2015 apresenta divergências.

De acordo com a UEFA (2018), uma das principais premissas refere-se ao conceito de *break-even* agregado, sendo que a instituição licenciada poder-se-á apresentar como isenta à mesma, perante a demonstração de receitas e despesas relevantes abaixo de cinco milhões de Euros nos dois períodos de relato anteriores ao ano de início da competição. A UEFA (2018) define, ainda, a noção de *break-even* agregado, o qual compreenderá aos respetivos *break-even* do período de monitorização, composto pelo período de relato com término no ano de início da competição (período de relato T) e pelos relatos dos dois anos antecedentes (períodos de relato T-1 e T-2). Os respetivos *break-even* corresponderão à diferença entre as receitas e despesas relevantes, as quais se encontram definidas no Anexo X do regulamento de FFP publicado pela UEFA (2018). Ainda de acordo com os regulamentos, em caso de défice no *break-even* agregado, o respetivo clube poderá demonstrar que tal insuficiência é passível de redução através de um excedente resultante da soma dos resultados dos *break-even* correspondentes ao dois anos antecedentes ao período de monitorização (períodos de relato T-3 e T-4). A UEFA (2018) prevê, ainda, a aceitação de um desvio negativo do *break-even* no valor de 5 milhões de Euros, no entanto, esse valor poderá exceder até 30 milhões de Euros, desde que esse excesso seja coberto, na totalidade, pelos participantes de capital e/ou partes relacionadas.

No fim do prazo anual, as instituições licenciadas deverão preparar e enviar a informação de *break-even* correspondente aos períodos de relato T-1 e T-2, devendo este último ser enviado perante a inexistência de envio em data prévia. No entanto, a requisição de elementos informativos sobre o *break-even* do período de relato T apenas será exigida perante a violação de pelo menos um dos indicadores definidos pela UEFA (2018): continuidade da instituição, capital próprio negativo, resultado de *break-even*, sustentabilidade da dívida para

T-1, sustentabilidade da dívida para T e saldo de transferência de jogadores. O primeiro critério prende-se com o parecer do relatório de auditoria relativamente às contas para o período de relato T-1 e/ou demonstrações financeiras intercalares, no que diz respeito à continuidade da empresa. O indicador de capital próprio negativo refere-se à divulgação de demonstrações financeiras onde se verifique a deterioração do passivo relativamente ao valor comparativo do exercício antecedente. Por sua vez, o resultado de *break-even* faz referência a um défice no mesmo, em qualquer um dos períodos de relato T-1 e T-2. O indicador de sustentabilidade da dívida para T-1 analisa a existência de dívida relevante superior a 30 milhões de Euros e se a mesma se superioriza em mais de sete vezes a média dos ganhos tidos como relevantes em T-1 e T-2, sendo que o critério de sustentabilidade da dívida para T faz a mesma análise, acrescentando, no entanto, o período de relato T à média das receitas relevantes. É importante salientar que, para ambas as medidas de sustentabilidade da dívida, as despesas relevantes são calculadas com base na dívida líquida subtraída do valor da dívida que seja diretamente atribuível à construção e/ou modificação do recinto desportivo, bem como das instalações de treino, desde o início da mesma até à data de declaração do bem como pronto para uso. Já as receitas relevantes são determinadas pela soma da totalidade de proveitos com o saldo de transferência de jogadores, subtraído das despesas operacionais totais. Por último, o indicador do saldo de transferências de jogadores procura averiguar a existência de um défice no mesmo superior a 100 milhões de Euros, em qualquer período de registo de jogadores que termine na temporada de licenciamento. Esse saldo será medido pelo total de receitas gerado na transferência de saída de jogadores, sendo todos esses proveitos recebidos e/ou a receber, subtraído dos custos agregados incorridos na aquisição de cada jogador e no registo dos mesmos, juntamente com os jogadores já existentes no clube, sendo todos esses custos pagos e/ou a pagar. Além do já mencionado anteriormente, o Comité de Controlo Financeiro de Clubes da UEFA reserva-se no direito de solicitar ao licenciado a preparação e envio de informações relativas ao período de relato T, sobretudo no caso de as demonstrações financeiras anuais refletirem despesas com benefícios a empregados superiores a 70% da receita total ou uma dívida líquida superior a 100% da receita total.

Além do já referido, a 30 de junho e a 30 de setembro do ano de início das competições da UEFA, os clubes licenciados não deverão ter dívidas vencidas para com outros clubes na sequência das transferências realizadas até essas mesmas datas. Essas dívidas dizem respeito às atividades de transferência, incluindo o valor respeitante a certas condições acordadas, às

compensações de treino e contribuições de solidariedade definidas pela Federação Internacional de Futebol (FIFA) e a qualquer responsabilidade solidária, decidida por uma autoridade competente, para o término da relação contratual por parte de um jogador para com a entidade empregadora. A 30 de junho e a 30 de setembro, todos os clubes licenciados deverão, ainda, provar a não existência de dívidas vencidas relativas aos seus funcionários e às autoridades fiscais, como resultado de contratos ou obrigações legais relacionadas com os seus funcionários, bem como informar a UEFA de quaisquer alterações ou eventos subsequentes que apresentem importância elevada.

As épocas 2015/2016, 2016/2017 e 2017/2018, as quais se encontram integradas na edição 2015 dos regulamentos de FFP, seguem, na maioria, as mesmas normas e regras da edição 2018, existindo, no entanto, algumas diferenças. Para estas épocas, a UEFA (2015) prevê apenas três indicadores como os analisados para possíveis violações capazes de provocar a requisição de elementos informativos sobre o *break-even* do período de relato T, sendo eles a continuidade da instituição, o capital próprio negativo e o resultado de *break-even*. Em ambas as edições dos regulamentos, o incumprimento com o pré-estabelecido poderá levar a sanções por parte da UEFA aos clubes incumpridores, as quais poderão passar por multas monetárias ou até pela suspensão por período temporário da participação nas competições oficiais da UEFA (Kalashyan, 2021).

Apesar do presidente da UEFA, Aleksander Čeferin, enaltecer o sucesso do FFP implementado (UEFA, 2020a), diversos estudos, como em Garcia-del-Barrio e Rossi (2020), demonstram evidências empíricas significativas de que as regras de FFP aplicadas pela UEFA provocaram uma diminuição do rácio entre salários e receitas e, conseqüentemente, a diminuição da competitividade entre clubes.

2.5. Regulamentos das Ligas Nacionais

Além dos regulamentos da UEFA que deverão ser seguidos pelos clubes licenciados, é igualmente importante descrever algumas normas vigentes nos regulamentos das ligas nacionais que serão alvo de análise, nomeadamente a Liga Portugal e a LaLiga, sendo que as mesmas poderão afetar o comportamento dos clubes, tanto desportiva como financeiramente. A Liga Portugal não apresenta controles pertinentes no âmbito de restrições financeiras passíveis de impactar consideravelmente a gestão dos clubes membros. Já no caso da LaLiga, as limitações impostas dispõem de um carácter mais significativo, tornando fundamental a sua descrição, perante as suas implicações na gestão dos clubes espanhóis.

De acordo com as normas para a preparação dos orçamentos dos clubes e Sociedades Anónimas Desportivas da LaLiga (2018), encontra-se prevista a definição de uma limitação nos custos com a equipa, os quais deverão cumprir com um limite mínimo de 40% das receitas orçamentadas, aceites pelo órgão de validação. Contudo, de acordo com esse mesmo regulamento, o valor percentual poderá ser superior, caso o clube atinja o *break-even* definido. Entre as despesas que integram os custos com a equipa, cujos critérios se encontram descritos nos Artigos 38 e 39 das normas para a preparação dos orçamentos dos clubes e das Sociedades Anónimas Desportivas da LaLiga (2018), os salários dos jogadores de futebol profissional, valores fixos e variáveis, representam um peso superior no total dos custos com a equipa, pelo que a gestão dos salários dos atletas do clube e as negociações de contrato resultantes de possíveis contratações deverão ter em consideração as regras de FFP da LaLiga, uma vez que o não cumprimento com o limite percentual pré-estabelecido poderá levar ao impedimento de inscrição de diversos atletas, impedindo a sua utilização nas competições oficiais da LaLiga. O controlo económico introduzido na LaLiga em 2016 permitiu aumentar o controlo financeiro dos clubes, uma vez que protege as instituições da contração de dívida em valores irrecuperáveis, sendo uma das principais vantagens do FFP da LaLiga, relativamente ao da UEFA, resulta da sua atuação, até certo ponto, prévia à situação indesejável, dado que os clubes têm conhecimento com antecedência dos limites salariais, disponibilizados pela LaLiga (n.d.), facilitando o cumprimento e manutenção dentro das margens impostas. As restrições salariais baseadas em percentagens poderão afetar em maior escala as equipas de menor dimensão, levando à diminuição da competitividade da competição, visto que, nos clubes de menor dimensão, o peso dos salários na totalidade das receitas é bastante superior aos clubes de maior dimensão (Sachania, 2019). Este conceito verifica-se, uma vez que o peso dos salários no total de receitas tende a diminuir perante o aumento das mesmas, o que demonstra que a definição de uma taxa percentual limite para despesas com salários afetará em maior escala os clubes com menor valor absoluto de receitas, nomeadamente as instituições de menor dimensão (Sachania, 2019).

2.6. Restrições COVID-19

A pandemia mundial provocada pelo vírus SARS-CoV-2 obrigou as entidades governamentais a adotar medidas de combate à pandemia. O Serviço Nacional de Saúde (n.d.) menciona que o método de transmissão da COVID-19 ocorre por transmissão direta,

através da proximidade de contacto com pessoas infetadas pelo SARS-CoV-2, ou por transmissão indireta, através do contacto com superfícies e objetos contaminados. Devido à facilidade de transmissão entre indivíduos e ao aumento exponencial do número de casos, as entidades governamentais foram obrigadas a adotar medidas de combate à pandemia. Entre as medidas restritivas aplicadas desde o início de 2020, assistiu-se por toda a Europa a confinamentos, restrições e suspensões em diversos setores o que, conseqüentemente, afetou, a esfera do desporto. Torna-se, por isso, indispensável a descrição das deliberações adotadas não só pelos órgãos governamentais da União Europeia e de cada país, mas também as providências tomadas pelas organizações regentes do futebol, a nível nacional e europeu.

2.6.1. Restrições dos organismos regentes do futebol

Perante a situação pandémica vivida, as entidades regentes das competições oficiais nacionais e europeias trabalharam juntamente com as respetivas direções de saúde e governos com o objetivo de procurar soluções para o recomeço das competições e para a recuperação económico-financeira dos clubes, tendo em consideração a necessidade ainda existente de conter a subida dos casos provocada pela COVID-19. Na época 2019/2020, as competições da Liga Portugal, LaLiga e UEFA foram retomadas posteriormente, tendo-se assistido ao término das mesmas ainda antes do início das competições da temporada seguinte. No entanto, a proibição ou limitação de público nos recintos desportivos foi um tema que se estendeu na época subsequente.

2.6.1.1. *Liga Portugal*

No que concerne à Liga Portugal, de acordo com o comunicado oficial da Liga Portugal (2020a), no dia 10 de março de 2020 foi decretado que todos os jogos da primeira e segunda liga nacional seriam realizados à porta fechada, isto é, sem a existência de público nos recintos desportivos, o que coincidiu com a 25ª jornada da primeira liga. No entanto, no dia 12 de março de 2020, devido ao desenvolvimento da situação epidemiológica vivida no país, a Liga Portugal (2020b) deliberou a suspensão imediata das suas competições profissionais de futebol por tempo indeterminado, levantando-se, nos meses que se seguiram, dúvidas sobre a possibilidade de conclusão das competições. A impossibilidade de término da competição relativa à época 2019/2020, gerou questões relativas à forma como seriam determinados o campeão nacional, os clubes elegíveis para as competições da UEFA na época subsequente e os clubes passíveis de descida e subida de divisão. Apesar das

interrogações levantadas, no dia 10 de maio de 2020, a Liga Portugal (2020c) publicou as condições de regresso para a primeira liga e para a Taça de Portugal, tendo, dois dias depois, sido anunciado que a realização do primeiro jogo da 25.^a jornada da Liga NOS ocorreria no dia 4 de junho de 2020 (Liga Portugal, 2020d), tendo as restantes jornadas da liga e jogos da Taça de Portugal sido concretizados, mantendo-se a restrição de jogos à porta fechada. Na época 2020/2021, as competições iniciaram-se em setembro tendo sido publicado pela Liga Portugal (2020e) o Plano de Retoma do Futebol Profissional onde se encontram especificadas as restrições e procedimentos a adotar tendo em conta a situação epidemiológica vivida no momento. A 2 de outubro de 2020, foi acordado entre a Liga Portugal e a Direção Geral da Saúde a realização de alguns jogos como testes-piloto para a integração gradual de público, partindo de uma taxa inicial de 10% de lotação (Liga Portugal, 2020f), tendo o número de testes-piloto se estendido posteriormente. No entanto, a época desportiva continuaria com a proibição de adeptos nos recintos desportivos até ao seu término, salvo os testes-piloto realizados ao longo da época para avaliação da viabilidade de regresso de público na época 2021/2022.

2.6.1.2. LaLiga

No que diz respeito à LaLiga, de acordo com a nota de imprensa da LaLiga (2020a), foi definido, no dia 10 de março de 2020, a realização dos jogos à porta fechada, acabando pela sua realização ser suspensa por tempo indeterminado dois dias depois, perante o disposto na nota de imprensa publicada pela LaLiga (2020b). Contudo, tal como o verificado em Portugal, o regresso aos treinos acabaria por ocorrer no dia 4 de maio de 2020, tal como mencionado pela LaLiga (2020c), tendo o regresso das competições oficiais sido decretado pela LaLiga (2020d) a 31 de maio de 2020, prevendo a sua conclusão para o dia 19 de julho do mesmo ano. Devido ao atraso na conclusão da época causado pela interrupção das competições, a época 2020/2021 iniciou-se apenas em setembro, ainda sem a presença de público. Com o acompanhamento da situação epidemiológica vivida, a presença de público nos recintos desportivos na época 2020/2021 ocorreu, apenas, nas últimas duas jornadas da liga, com um limite de ocupação de 30%, até um máximo de 5000 espetadores, nas regiões presentes na fase 1, determinadas pelo Ministério da Saúde espanhol (LaLiga, 2021a).

2.6.1.3. UEFA

Tal como o ocorrido nas competições nacionais, em março de 2020, a UEFA (2020b) publicou a decisão de adiar a realização de todos os jogos das competições oficiais da UEFA, incluindo a final da UCL e UEL (UEFA, 2020c). Tal como as restantes provas, as competições oficiais da UEFA acabariam por ser retomadas e finalizadas em agosto (UEFA, 2020d), permitindo, assim, a conclusão da época desportiva na totalidade. No que diz respeito à época subsequente, a mesma decorreu sem a suspensão de qualquer competição organizada pelo organismo regente do futebol europeu, tendo a UEFA (2020e) anunciado o regresso parcial de espetadores como teste na Supertaça Europeia, disputada entre os vencedores da UCL e UEL em jogo único, revelando a manutenção dos restantes jogos à porta fechada. Contudo, no dia 1 de outubro de 2020, a UEFA (2020f) anunciou a possibilidade de regresso de adeptos aos estádios, restringidos por uma limitação de 30% de lotação e pelo impedimento dos adeptos das equipas visitantes assistirem aos jogos. No entanto, as restrições apresentadas encontram-se sujeitas às medidas das autoridades locais, as quais poderão impedir a presença de espetadores ou definir uma percentagem de lotação inferior. Contudo, dado o desenrolar da situação pandémica no início de 2021 e as diferenças nas medidas adotadas pelas entidades governamentais de cada país, diversos jogos da UCL e UEL foram realizados em campo neutro, ao invés da habitual realização no estádio de cada uma das duas equipas (UEFA, 2021d). A final da UEL acabaria por ser realizada com público no Stadion Gdańsk, na Polónia, com a permissão de 9.500 espetadores (UEFA, 2021e). A final da UCL acabaria sendo alterada de Istambul para o Porto, perante dificuldades observadas com viagens para os adeptos ingleses, uma vez que a Turquia integrava a lista vermelha do Reino Unido (UEFA, 2021f), o que impediria a deslocação dos adeptos dos dois clubes finalistas. Com a alteração do local da final para o Estádio do Dragão, e perante confirmação das autoridades locais, foi possível a realização da final com a autorização para a presença de 16.500 espetadores, tendo sido atribuídos 6.000 bilhetes a cada finalista e vendidos 1.700 bilhetes para o público em geral (UEFA, 2021g).

2.6.2. Impactos da COVID-19 no futebol

A propagação do vírus COVID-19 conduziu à aplicação de um conjunto de restrições que provocaram inevitavelmente o encerramento de diversas empresas e locais de trabalho, bem como ao fecho de locais passíveis de provocar a aglomeração de pessoas em larga escala, o que levou a um impacto financeiro nos mais diversos mercados em todo o mundo. Segundo

Barua (2020), a globalização da pandemia provocada pelo COVID-19 e os seus impactos económicos irão atingir todas as economias, podendo provocar uma recessão económica.

No mercado desportivo, os impactos financeiros provenientes das restrições aplicadas pelos governos e organizações regentes do futebol fizeram-se sentir, tanto nos clubes de elite como nos clubes de menor dimensão (Brannagan, Grimes, Grix & Neville, 2020). É consonante que um dos principais impactos da COVID-19 nas contas dos clubes passa pela redução das receitas totais dos mesmos. Só na *Premier League*, que de acordo com os valores publicados por Lange (2022b) apresenta-se como a liga com maior valor de receitas totais das *Big Five* (Inglaterra, Espanha, Alemanha, Itália e França), são contabilizadas perdas de receitas em cerca de 13% na época 2019/20 face à época antecedente, passando de 5,2 bilhões GBP para 4,5 bilhões GBP, segundo a Deloitte (2021a). Estes valores ganham uma magnitude superior dado o impacto que poderão causar no mercado de transação de passes de jogadores, dadas as restrições de FFP já referidas anteriormente, uma vez que a redução das receitas consideradas como relevantes pela UEFA causará menores disponibilidades, por parte dos clubes, para investimentos elevados no mercado de transação de passes de atletas. De acordo com Hellier (2021), os clubes de topo europeus reduziram os seus gastos durante a janela de transferências de verão, perante a continuidade de impacto da pandemia nas suas finanças, o que evidencia o impacto no mercado de transação de passes de jogadores, que, perante a diminuição dos gastos dos clubes financeiramente mais poderosos, irá, conseqüentemente, afetar as receitas dos clubes com menor poderio financeiro, como, por exemplo, em Portugal, onde o equilíbrio financeiro e a subsistência dos respetivos clubes-membros se encontra altamente dependente da valorização e posterior venda de atletas para as principais ligas da Europa, nomeadamente para os *Big Five*. Além da redução dos gastos em transferências, Hellier (2021) refere ainda que o número de transferências livres aumentou, isto é, transferências onde ocorre a mudança de clube por parte de um atleta sem que a instituição compradora pague uma taxa ou compensação ao clube vendedor. De acordo com os dados publicados pela FIFA (2021), apesar do incremento anual no número total de transferências e empréstimos verificado desde 2011, observou-se, em 2020, um decréscimo no seu valor agregado, devido à pandemia provocada pela COVID-19. Esta redução detém maior significância quando observados os gastos totais em transferências publicados pela FIFA (2021), onde, apesar da inflação verificada desde 2011, é possível constatar um declínio acentuado em 2020, em cerca de 1,72 bilhões USD. Esta redução contribui para a sustentação teórica do impacto da pandemia no mercado de transação de passes de atletas, evidenciando

as crescentes dificuldades financeiras existentes nas instituições desportivas. Na Figura 2.1 é possível verificar a evolução dos gastos em transferências existentes no ano inicial da pandemia, nos clubes da Federação Portuguesa de Futebol e da Real Federação Espanhola de Futebol respetivamente, sendo possível de destacar, no caso dos clubes espanhóis, a elevada redução dos gastos em transferências em cerca de 0,68 bilhões USD, o que se deveu sobretudo ao declínio das receitas para os clubes que integram a competição. Já em Portugal, o valor total gasto em transferências aumentou ligeiramente no primeiro ano da pandemia.

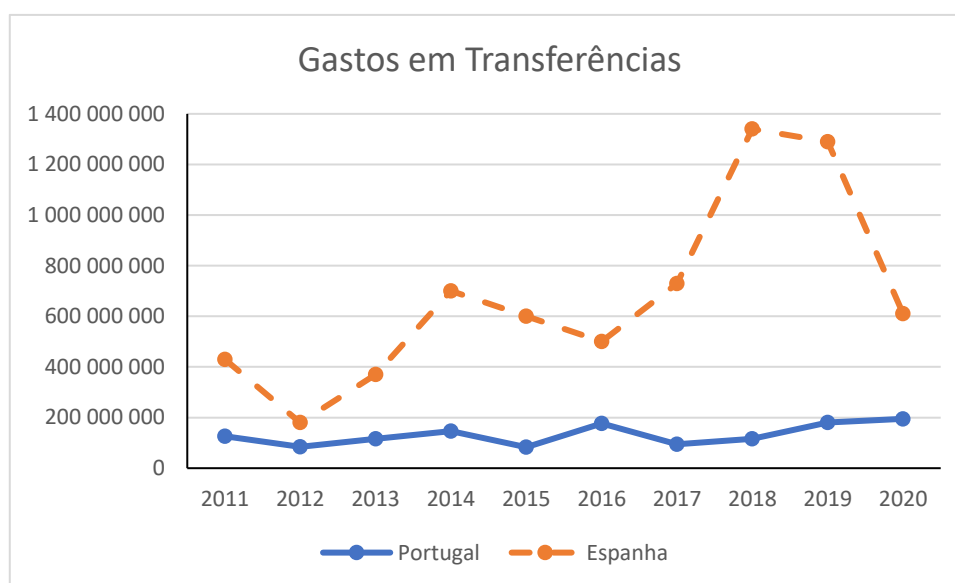


Figura 1 Gastos em transferências dos clubes membros da Federação Portuguesa de Futebol e da Real Federação Espanhola de Futebol.

Fonte FIFA (2021).

Além do já referido, a Deloitte (2021b), através da Figura 2.2, demonstra que a atenuação das receitas causou, ainda, a redução do resultado operacional. Nesta figura, o resultado operacional resulta das receitas subtraídas dos gastos salariais e de outros custos operacionais, não contabilizando as negociações de jogadores, entre outros gastos excepcionais. Das ligas correspondentes às *Big Five*, destaca-se a queda de maior valor observada na Premier League, cujo resultado operacional decresceu cerca de 93%. Já a LaLiga verificou uma redução de 70%, aproximadamente.

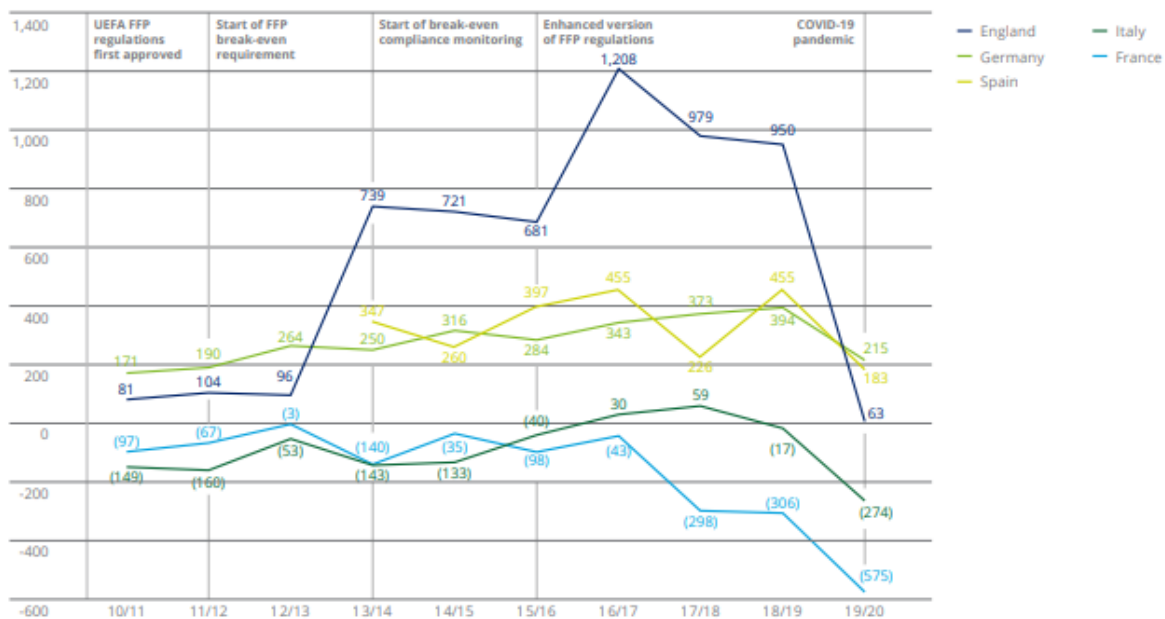


Figura 2 Resultado operacional das *Big Five* de 2010/2011 a 2019/2020, em milhões de Euros.

Fonte Deloitte (2021b).

A diminuição de receitas e as suas consequências nos clubes da LaLiga ficou ainda mais evidente dadas as restrições de FFP presentes nos regulamentos da LaLiga (2018), provocando o declínio nos limites salariais aceites, o que impacta a capacidade competitiva dos clubes, dadas as menores disponibilidades salariais para fazer face à possível aquisição e manutenção de uma equipa mais competitiva. O caso recente mais evidente prende-se com o FC Barcelona, clube que integra as competições da LaLiga e com presença habitual na UCL, onde o decréscimo avolumado das receitas causou a redução acentuada dos limites salariais impostos pela LaLiga, em 2021 face ao ano antecedente, em cerca de 74,41%, causando a impossibilidade de inscrição dos jogadores contratados. Perante a conjuntura observada, o FC Barcelona necessitou de reduzir a folha salarial para ser permitida a inscrição dos atletas que já tinha contratado, entre os quais o avançado Sergio Agüero. As soluções encontradas passaram por acordos de redução salarial a alguns dos atletas (FC Barcelona, 2021a, 2021b) e pela venda ou não renovação de contrato de outros. Como tal, tornou-se evidente o declínio da competitividade da equipa, dada, além das vendas, a impossibilidade de renovação com Lionel Messi devido à necessidade de cumprir com os regulamentos da LaLiga (FC Barcelona, 2021c). Contudo, segundo a Deloitte (2021b), os controlos económicos implementados pela LaLiga promovem a sustentabilidade dos clubes,

tendo sido responsáveis pela atenuação significativa nos gastos salariais do Atlético de Madrid e do FC Barcelona, em cerca de 12% e 10% respetivamente, o que, agregado com o incremento verificado nos restantes clubes da primeira divisão, permitiu um crescimento marginal de apenas 0,4% no que ao total de gastos salariais diz respeito. No entanto, a Deloitte (2021b) refere que a perda das receitas, provocada principalmente pela COVID-19, provocou um acréscimo no rácio entre salários e receitas para 67%, apresentando-se este como o valor máximo dos últimos 17 anos.

Em Portugal, de acordo com a Liga Portugal (2020g), os clubes de Futebol Profissional poderão alcançar perdas estimadas entre 276 milhões de Euros a 362 milhões de Euros, devido à COVID-19, uma vez que os resultados evidenciam um forte impacto nas receitas e gastos, uma vez que comparativamente à temporada 2018/2019 registaram-se perdas de 100% nas receitas de bilheteira, 80% em quotas associativas, 70% em receitas de *merchandising* e a quebra de 15% nas receitas comerciais. Não obstante as afirmações anteriores, a Liga Portugal (2020g) refere ainda a probabilidade de ajustes económicos, por parte da UEFA, à participação nas competições internacionais, gerando perdas estimadas de 31,2 milhões de Euros, bem como perdas hipotéticas no valor de 53,6 milhões de Euros associadas à possibilidade de os detentores de direitos televisivos procurarem o resgate de valores correspondentes à impossibilidade do normal desenrolar das competições. Além das receitas, as Sociedades Desportivas não alcançaram uma redução dos gastos em proporção idêntica ou superior à diminuição das receitas, tendo os custos com pessoal verificado uma perda de 10%, proporcionando, juntamente com a redução das receitas, resultados negativos estimados de 136,4 milhões de Euros, podendo os mesmos atingir 222 milhões de Euros no pior cenário (Liga Portugal, 2020h).

Os impactos financeiros fizeram-se igualmente sentir nos patrocinadores, sobretudo os que dependiam altamente da publicidade com eventos e com jogadores ou das vendas a retalho, dados os confinamentos e as suspensões das competições. Como tal, as respostas mais inovadoras por parte das organizações desportivas surgiram de necessidades, tendo as instituições desportivas procurado novas oportunidades estratégicas de conteúdo de monetização e exploração comercial de marcas desportivas (Skinner & Smith, 2021).

Dadas as crescentes dificuldades económico-financeiras vividas pelos clubes, as organizações, nacionais e internacionais, do futebol promoveram ajudas aos clubes. Em março de 2020, a Liga Portugal (2020i) apresentou um plano de suporte económico com o objetivo de apoiar, com efeitos imediatos, a tesouraria dos clubes associados, através de uma

linha de apoio à tesouraria e do adiamento do prazo de cumprimento referente ao licenciamento das competições profissionais na época 2020/2021. Em Espanha, em agosto de 2021, a LaLiga (2021b) anunciou um acordo com o fundo CVC para a injeção de 2,7 bilhões de euros na competição e nos seus clubes, afetados pela pandemia de COVID-19, visando o crescimento da competição e dos seus clubes. Por sua vez, em abril de 2020, a UEFA (2020g) comunicou a libertação de 236,5 milhões de Euros, para ajudar as Federações-membro a combater as dificuldades causadas pela pandemia da COVID-19, consentindo que cada federação disponha as suas prioridades para o combate ao impacto negativo provocado pela COVID-19. Cerca de dois meses depois, a UEFA (2020h) aprovou um conjunto de medidas temporárias de emergência para o licenciamento de clubes e FFP da presente época desportiva, passando, entre outras diligências, pelo diferimento do prazo de prova da inexistência de pagamentos em dívida de 30 de junho para 31 de julho e pelo adiamento da data de avaliação do exercício de 2020 para o ano seguinte.

3. Definição da Amostra e Metodologia

Neste capítulo são referidos os critérios de seleção da amostra e é feita uma análise aos critérios e variáveis de análise económico-financeira e de sucesso desportivo.

3.1. Seleção e Amostra

Numa fase inicial, a amostra utilizada na presente investigação foi constituída pela totalidade dos clubes que participaram em uma das duas primeiras divisões oficiais das ligas de Portugal e Espanha. Contudo, observou-se a necessidade de restringir a população de sociedades objeto de estudo, perante a exigência de que os dados analisados sejam comparáveis entre si, tendo-se considerado dois critérios responsáveis por essa restrição.

Em primeiro lugar, a sociedade deverá ter participado ininterruptamente em uma das duas primeiras divisões da respetiva liga durante a totalidade do período em análise, isto é, nas épocas de 2015/2016 a 2020/2021.

Adicionalmente, a sociedade deverá apresentar valores para as diversas variáveis económico-financeiras na totalidade dos períodos anuais contabilísticos extraídos, isto é, os com término de 30 de junho de 2016 até 30 de junho de 2021.

Perante estes parâmetros, as Tabelas 3.1 e 3.2 resumem os clubes que cumpriram com os mesmos e, como tal, constituíram a população objeto de análise, verificando-se uma totalidade de 22 clubes portugueses e 25 clubes espanhóis.

Tabela 5 Clubes portugueses constituintes da amostra.

Belenenses SAD	CD Feirense	CD Nacional	CD Tondela	CS Marítimo
Estoril Praia	FC Famalicão	FC Paços Ferreira	FC Penafiel	FC Porto
GD Chaves	Leixões SC	Moreirense FC	Portimonense	Rio Ave FC
Santa Clara	SC Braga	SC Covilhã	SL Benfica	Sporting CP
Varzim SC	Vitória SC			

Tabela 6 Clubes espanhóis constituintes da amostra.

Alavés	Almería	Atlético Madrid	Barcelona	Celta de Vigo
Eibar	Espanyol	Getafe	Girona	Granada
Huesca	Las Palmas	Leganés	Levante	Lugo
Osasuna	Real Betis	Real Madrid	Real Oviedo	Real Sociedad
Real Zaragoza	Sevilla	Valencia	Valladolid	Villarreal

3.2. Recolha de Dados

Os dados examinados subdividem-se em duas categorias: dados económico-financeiros e de sucesso desportivo.

No que concerne à vertente desportiva, foi utilizado o *website ZeroZero*, complementado pela análise das páginas oficiais das entidades organizadoras, para consulta dos resultados nas diversas competições, a fim de aferir a pontuação a atribuir a cada clube.

Na dimensão económico-financeira, a extração dos dados foi realizada a partir da base de dados SABI, onde constam os indicadores e principais demonstrações financeiras das entidades alvo de análise, complementada pela consulta dos Relatórios e Contas, a fim de suprir os valores em falta na plataforma SABI, no que concerne ao ano de 2021. O *website Transfermarkt* serviu, ainda, para a extração dos valores respeitantes ao saldo de transferências de jogadores.

3.3. Definição dos Modelos de Análise de Dados

A observação e quantificação dos impactos causados pela COVID-19 requer a definição dos modelos económico-financeiros e de sucesso desportivo a aplicar, criando sustentação para extrair conclusões e realizar comparações no que concerne aos clubes da amostra.

3.3.1. Modelos Económico-financeiros

O mercado no qual se inserem as instituições desportivas apresenta elevada particularidade que o distingue do comum setor empresarial, pelo que, para analisar económico-financeiramente as organizações presentes no mesmo, é imprescindível a aplicabilidade de indicadores distintos dos frequentemente utilizados na apreciação da generalidade das empresas, uma vez que a análise pelo critério empresarial não se apresenta como totalmente

aplicável. Diversos estudos, como em Brandão (2012), reiteram a dificuldade de separação entre o clube social e o departamento de futebol, o que poderá levar à contração de dívidas e deterioração da situação financeira quando a tomada de decisão tem por base unicamente a ótica de sucesso desportivo. Contudo, para o êxito de um clube no longo prazo, é primordial intercalar o prisma desportivo com os conceitos económico-financeiros. Como tal, diversos estudos procuram observar a evolução da situação económico-financeira dos clubes, tendo a primeira pesquisa sobre o tema sido publicada por Szymanski e Kuypers (1999), concluindo que os clubes vencedores tenderiam a atrair receitas de valor superior no longo prazo. Uma das variáveis essenciais nessa análise corresponde às receitas geradas pelos clubes, as quais se encontram descritas na Tabela 3.3, sendo estas um aspeto fundamental na sua gestão. A dimensão da instituição, em termos de ativo, apresenta-se como um fator passível de influenciar a totalidade de receitas de um clube, justificando, em parte, a existência de rendimentos mais elevados nas instituições desportivas de maior dimensão (Krüger, Peiter, Corrêa & Ghilard, 2021). Os autores concluem, igualmente, que os clubes com valores superiores de ativo e receitas tendem a apresentar melhores desempenhos financeiros e desportivos na sua gestão, sendo que Ferreira, Marques e Macedo (2018) acrescenta a existência de correlação positiva e significativa entre as despesas com salários e o desempenho desportivo das instituições. Existem, ainda, evidências empíricas que demonstram um alto nível de endividamento nas instituições desportivas (Eça, Magalhães-Timotio & Filho, 2018; Ferreira, et al., 2018; Krüger, et al., 2021; Mendes & Montibeler, 2018), o que contribui para a dificuldade de utilização dos conceitos e rácios puramente empresariais na análise das demonstrações financeiras neste setor.

Tabela 7 Tipos de receitas e despesas das instituições desportivas.

Receitas	Despesas
Venda de direitos económicos de jogadores	Compra de direitos económicos de jogadores
Publicidade e patrocínios	Folha salarial
Transmissão de jogos	Formação de atletas
Licenciamento e franquias	Instalações
Bilheteiras e sócios	Jogos
Prémios de competição	Administrativas
Outras receitas	Outros pagamentos

Por sua vez, López-Busto, García-Unanue, Gómez-González, Barajas e Guerrero (2016) analisaram os dados relativos aos clubes da primeira divisão da LaLiga entre 2007/2008 e 2009/2010, tendo agrupado as variáveis por blocos, comparando os fatores presentes em cada grupo com o resultado líquido, através de uma análise de regressão simples, analisando a sua correlação mediante o uso do coeficiente *Rho* de *Spearman* com uma significância de 95% de confiança. Foi igualmente realizada uma análise de regressão múltipla, utilizando o método de entrada passo a passo (*Stepwise*), permitindo ter em conta a totalidade do que afete direta ou indiretamente o resultado económico. No que respeita ao bloco económico-financeiro, os autores verificam a existência de uma correlação significativa das receitas de publicidade e dos rendimentos de participação nas competições em relação ao resultado líquido. No entanto, relativamente às receitas de direitos televisivos e aos gastos totais, os autores não encontraram uma relação significativa com o resultado líquido.

Várias pesquisas, como em Eça, et al. (2018), Ferreira, et al. (2018) e Rocha (2016), utilizam a rubrica receitas totais na análise, no entanto, Gonçalves, Mendes, Henriques e Tavares (2020) agrupam as receitas em categorias, permitindo a realização de um processo analítico mais detalhado, sendo elas as de dia de jogo, de transmissão, comerciais e de venda de jogadores. Desta forma, os autores expõem evidências do efeito impactante do sucesso desportivo nas fontes de receita dos clubes na época subsequente, concluindo que as receitas provenientes da venda de jogadores se apresentaram como a variável mais dependente da *performance* desportiva no ano antecedente. Por sua vez, Pereira (2018) salienta não só que os clubes com níveis superiores de estabilidade financeira exibem melhores resultados desportivos, mas igualmente que o seu rendimento desportivo apresenta dependência do nível salarial.

Perante a imensidão de diversos rácios e critérios aplicados pela literatura descrita neste subcapítulo, o processo de adoção de indicadores para a presente investigação teve por base um foco nos índices adotados pelo FFP da UEFA (2018), acrescidos de algumas variáveis utilizadas em larga maioria pelos restantes autores citados. A decisão sobre os indicadores a adotar foi modelada de acordo com os dados financeiros passíveis de consultar na plataforma SABI, uma vez que esta se apresentou como a principal fonte dos dados extraídos. Desta forma, e com o objetivo de averiguar a evolução anual dos mesmos, foram aplicados oito indicadores, os quais se encontram descritos na Tabela 3.4.

Tabela 8 Descrição dos indicadores adotados para a análise da evolução anual.

Índices	Descrição	Adaptado de
Proveitos operacionais	Totalidade das receitas operacionais geradas.	Krüger, et al. (2021), Reganha (2021) e Rocha (2016)
Gastos com o pessoal	Gastos com o pessoal, os quais englobam os salários dos jogadores e equipa técnica.	López-Busto, et al. (2016), Reganha (2021) e Rocha (2016)
Resultados antes de encargos de financiamento, impostos e depreciações (EBITDA)	Resultado antes de juros, impostos, depreciação e amortização	López-Busto, et al. (2016), Pereira (2018), Reganha (2021) e Rocha (2016)
Retorno sobre o Ativo (ROA)	Razão entre lucro operacional e ativo total.	Krüger, et al. (2021) e Pereira (2018)
Endividamento	Razão entre capital de terceiros e ativo total.	Krüger, et al. (2021), López-Busto, et al. (2016) e Pereira (2018)
Dívida líquida/Receita operacional	Rácio entre dívida líquida e receita operacional	UEFA (2018)
Sustentabilidade da dívida	Rácio entre dívida líquida e a média das receitas operacionais no período de relato de T-2 a T.	UEFA (2018)
Saldo de transferência de jogadores	Diferença entre as receitas agregadas da venda de jogadores e os custos agregados de aquisição de jogadores.	UEFA (2018)

Por forma a facilitar as comparações entre clubes, optou-se pela conversão de algumas variáveis para a forma de rácios. A Tabela 3.5 apresenta as variáveis económico-financeiras utilizadas na nossa análise.

Tabela 9 Descrição dos indicadores adotados para análise económico-financeira.

Índices	Descrição
Proveitos operacionais	Totalidade das receitas operacionais geradas.
Gastos com o pessoal	Gastos com o pessoal, os quais englobam os salários dos jogadores e equipa técnica.
EBITDA/Receitas operacionais	Razão entre EBITDA e proveitos operacionais.
ROA	Razão entre lucro operacional e ativo total.
Endividamento	Razão entre capital de terceiros e ativo total.
Dívida líquida/Receita operacional	Rácio entre dívida líquida e receita operacional.
Sustentabilidade da dívida	Rácio entre dívida líquida e a média das receitas operacionais no período de relato de T-2 a T.
Contratação/Venda de jogadores	Razão entre os valores acordados de transferência na contratação e na venda de jogadores.

3.3.2. Modelos de Sucesso Desportivo

Em diversos estudos conduzidos em data prévia é afirmado que o sucesso desportivo nos clubes impacta, numa correlação positiva, os resultados financeiros da organização (Gonçalves, et al., 2020; López-Busto, et al., 2016; Rocha, 2016), pelo que a análise financeira às instituições desportivas deverá ter como fator de consideração o sucesso desportivo alcançado por cada instituição, fundamentando, assim, a necessidade de definição de critérios que permitam quantificar, para efeitos de comparação e análise, o sucesso desportivo das organizações.

Contudo, sabendo da existência de dissemelhanças entre os modelos e as competições dos países que se constituem como objeto de análise, torna-se indispensável a realização de ajustes aos mesmos com o objetivo de medir eficazmente o sucesso desportivo das instituições de cada país. Além das dissimilitudes mencionadas, durante o período de análise existiram modificações no número de clubes participantes, o que provoca a necessidade de realizar afinações aos modelos nas diferentes épocas.

3.3.2.1. Liga nacional

Para medição da *performance* desportiva nas ligas nacionais são utilizados diferentes métodos. Reganha (2021) recorre à linha de pensamento divulgada por Dobson e Goddard

(2001), os quais desenvolveram a Equação 3.1 para medir a pontuação atribuída a cada clube presente na respetiva prova.

$$CLA = \frac{n + 1 - p}{n}, (3.1)$$

Onde:

n = número de equipas que participam na competição

p = posição final alcançada pela equipa na competição

Em Portugal, durante o período de análise, a primeira divisão foi constituída por 18 equipas em cada uma das temporadas, no entanto, na segunda liga, o número de equipas modificou de época para época, levando à necessidade de alteração do valor de n em cada temporada, tal como é possível de verificar na Tabela 3.6.

Tabela 10 Número de equipas participantes nas competições da Liga Portugal e respetivo n calculado.

	Épocas pré-pandemia				Épocas pandemia	
	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
1ª Divisão	18	18	18	18	18	18
2ª Divisão	24	22	20	18	18	18
n	42	40	38	36	36	36

Em Espanha, durante as épocas objeto de análise, não foram observadas modificações no número de equipas nas primeira e segunda divisões, mantendo-se a variável n inalterada no período em questão, passível de verificar na Tabela 3.7.

Tabela 11 Número de equipas participantes nas competições da LaLiga e respetivo n calculado.

	Épocas pré-pandemia				Épocas pandemia	
	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
1ª Divisão	20	20	20	20	20	20
2ª Divisão	22	22	22	22	22	22
n	42	42	42	42	42	42

Por sua vez, a definição do valor da variável p deverá ser idêntica ao estipulado, sendo o único ponto de ajuste referente ao valor atribuído às equipas espanholas da segunda divisão qualificadas para o *play-off* de promoção para a primeira divisão. Na segunda divisão da LaLiga, os clubes que terminem a época entre o terceiro e sexto lugar da tabela classificativa, realizam, entre si, um *play-off* de acesso à última vaga disponibilizada pelos clubes que ocuparam os últimos três lugares da tabela classificativa da primeira divisão, perante a realização de dois jogos, correspondentes às meias-finais e final. Como tal, e dado que os objetivos mais aliciantes passam pela vitória da competição, seguida da promoção de divisão, faz todo o sentido atribuir a posição de terceiro lugar da segunda liga (correspondente a um p igual a 23) à equipa que alcançou a desejada promoção nos *play-offs* e a posição de quarto lugar (correspondente a um p igual a 24) ao clube derrotado na final do *play-off*. Dada a inexistência de jogo entre os semifinalistas derrotados, a posição e respetivo p desses dois clubes será determinada conforme a posição alcançada na liga entre ambos. A título de exemplo, na época 2015/2016, o *play-off* de promoção foi disputado pelo Nàstic, Girona, Córdoba e Osasuna, cujas posições de terceiro a sexto classificado foram alcançadas na respetiva ordem, tendo o Osasuna vencido os *play-offs*, apresentando-se o Girona como finalista derrotado. Como tal, ao Osasuna seria atribuído um p de 23, ao Girona um p de 24, ao Nàstic 25 e ao Córdoba 26, uma vez que, na tabela classificativa, o semifinalista Nàstic terminou a época numa posição superior à alcançada pelo Córdoba.

3.3.2.2. Taças nacionais

Para quantificação do desempenho nas taças nacionais, correspondentes à Copa del Rey e à Taça de Portugal, exprime-se como primordial a definição de um método próprio expressivo do desempenho de cada clube, dado que as mesmas, ao exibirem um formato não baseado na classificação e sem a utilização de pontos, não se enquadram na metodologia utilizada

nessas provas. Diversos estudos, como em Gonçalves, et al. (2020), Pereira (2018) e Rocha (2016), aplicaram o modelo de medição proposto por Barajas, Fernández-Jardón e Crolley (2005), no qual os autores atribuem a pontuação respectiva ao vencedor e finalista da prova, assumindo o mesmo nível de pontuação para as equipas eliminadas na mesma fase. A título de exemplo, aos dois clubes derrotados nas meias-finais, dada a inexistência de realização de jogo para determinar o terceiro e quarto lugar na prova, são atribuídos a posição de quarto lugar a ambos. Da mesma forma, as equipas eliminadas nos quartos de final são classificadas em oitavo, e assim sucessivamente. Por último, aos clubes que não participaram no torneio, serão concedidos 0 pontos na variável correspondente à prova. É, ainda, importante salientar que, perante o diferente número total de equipas participantes nas respetivas taças, deverão ser realizados os devidos ajustes à pontuação atribuída em cada fase das competições em questão.

Desta forma, no que concerne às taças disputadas em Portugal, existe a necessidade de ajustes ao modelo relativos à Taça de Portugal e à Taça da Liga. De acordo com os regulamentos disponibilizados pela Federação Portuguesa de Futebol (n.d.), a Taça de Portugal é disputada em sete eliminatórias seguidas da final, nas quais os clubes participantes principiam a disputa da competição em diferentes fases eliminatórias, sendo que os clubes da primeira e segunda liga começam a prova na terceira e segunda eliminatória, respetivamente. A pontuação manter-se-á idêntica nos clubes que não participem nas rondas eliminatórias anteriores, ou seja, no caso dos clubes da primeira divisão, a pontuação mínima que poderão alcançar corresponde a 6 pontos, uma vez que se encontra garantida a participação na terceira fase eliminatória, possibilitando, desta forma, que todos os clubes iniciem esta fase com os mesmos pontos. Mantendo a lógica seguida por Barajas, et al. (2005), em cada eliminatória serão atribuídos 3 pontos à equipa que progredir à fase seguinte, à exceção da final e das meias-finais, às quais serão atribuídos 6 pontos, dado que uma determina o vencedor e a outra é disputada em dois jogos. Aos clubes que sejam eliminados da competição na segunda fase eliminatória é atribuída a posição de 110º lugar, uma vez que corresponde ao total de equipas que, nessa fase, disputam ou irão participar mais à frente na competição (92 equipas da segunda fase eliminatória e 18 equipas que se estreiam na terceira fase). A Figura 3.1 permite esquematizar e visualizar a atribuição de pontos na Taça de Portugal.

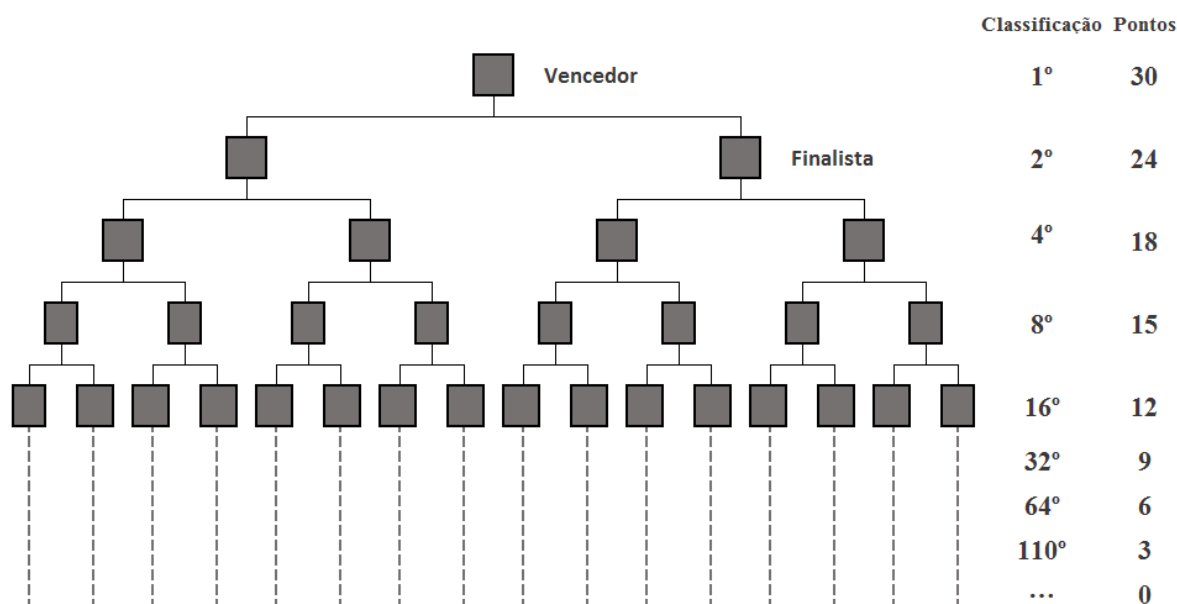


Figura 3 Modelo de atribuição classificativa e pontual na Taça de Portugal.

No entanto, a Taça da Liga tem apresentado diversos formatos e alterações ao longo das suas edições, tendo as fases eliminatórias antecedentes à fase de grupos sofrido alterações anuais, perante as diversas reduções no número de clubes participantes na segunda liga. Como tal, será adotado o modelo alternativo seguido por Rocha (2016), no qual são atribuídos 3 pontos por vitória e 1 ponto por empate tanto na fase de grupos, como na fase a eliminar. Relativamente às eliminatórias antes da fase de grupos, serão atribuídos apenas 0,5 pontos por vitória em cada uma das fases, de modo a não penalizar as equipas isentas dessas etapas. No entanto, devido aos problemas de calendário causados pela pandemia provocada pela COVID-19, na época 2020/2021, o formato da competição sofreu alterações a título excepcional, sendo esta prova realizada entre os primeiros seis classificados da primeira liga e os primeiros dois classificados da segunda liga, sendo todas as fases eliminatórias realizadas em jogo único. Como tal, nessa edição da Taça da Liga, serão atribuídos 3 pontos por vitória em cada uma das eliminatórias, além de 4 pontos por participação na competição, permitindo, não só recompensar os clubes por envolvimento na prova, já que a presença na mesma resultou do sucesso desportivo alcançado à data da última jornada do mês de novembro, mas sobretudo permitir manter a média pontual dos clubes participantes, atribuindo, desta forma, maior veracidade às comparações com as restantes épocas em análise. O montante pontual atribuído por presença na taça foi calculado com base nas médias de pontos do primeiro lugar e das restantes posições dos clubes na fase de grupos das restantes temporadas do período em análise, possibilitando manter uma atribuição pontual

constante com o método diferenciado de atribuição pontual aplicado nas restantes épocas. Nesse processo analítico, foi verificado que, nas épocas de 2015/2016 até 2019/2020, a média de pontos alcançados na fase de grupos pelos clubes que alcançaram as meias-finais foi de 7 pontos, aproximadamente, enquanto a média das restantes três equipas eliminadas foi cerca de 4 pontos. Sendo que neste ano a passagem dos quartos de final para as meias-finais já atribui 3 pontos aos clubes que a consigam, significa isto que essas equipas possuem, em média, 4 pontos em falta, os mesmos das restantes participantes da fase de grupos, pelo que levou à definição do respetivo valor como a atribuição pontual de presença na competição na época desportiva 2020/2021. A Tabela 3.8 resume o modelo de atribuição de pontos na Taça da Liga em cada uma das temporadas.

Tabela 12 Modelo de atribuição de pontos na Taça da Liga.

	Fase da competição	Pontos atribuídos
Épocas à exceção de 2020/2021	1ª e 2ª Fase eliminatória	0,5 pontos por vitória
	Fase de Grupos	3 pontos por vitória e 1 ponto por empate
	Meias-finais e final	3 pontos por vitória
Época 2020/2021	Quartos de final, meias-finais e final	3 pontos por vitória

Em Espanha, na Copa del Rey serão adotados os mesmos procedimentos de atribuição pontual e classificativa mencionados na Taça de Portugal. Contudo, é importante ter em consideração as reformas existentes na competição no período em análise, dada a ocorrência de alterações para as épocas a partir de 2019/2020, nas quais as equipas da primeira e segunda divisão, excluindo os quatro clubes participantes na Supercopa, são introduzidas na segunda eliminatória, participando, na mesma, 112 equipas, juntando-se as restantes quatro da primeira divisão nos 16 avos de final. Nesta versão da competição, todas as eliminatórias são disputadas em jogo único, à exceção das meias-finais, as quais se realizam num agregado de dois jogos. Para as épocas coincidentes com a restante linha temporal que se constitui como objeto de análise, nomeadamente as épocas de 2015/2016 até 2018/2019 inclusive, os clubes da primeira divisão apenas se inauguraram na Copa del Rey nos 16 avos de final, sendo que todas as eliminatórias a partir desta foram disputadas a dois jogos, excluindo a final. As divergências existentes entre os dois formatos da prova exigem a definição de um modelo único para a mesma durante todo o período de observação, uma vez que a adoção de

dois modelos distintos é passível de afetar a veracidade dos resultados comparativos entre os períodos pré-pandémico e pandémico. Por esta razão, foi adotada para todo o período de investigação a utilização do modelo aproximado à versão mais recente da prova, visto que o mesmo se assemelha à logística de competições meramente eliminatórias, nas quais, em cada ronda, se assiste à manutenção de apenas metade das equipas participantes. Além do descrito, a decisão é igualmente suportada pela aproximação aos modelos adotados por Barajas, et al. (2005), Gonçalves, et al. (2020), Pereira (2018) e Rocha (2016), bem como pelas semelhanças com o sistema aplicado, pela presente investigação, na Taça de Portugal. Serão, portanto, concedidos os respetivos pontos e classificação de acordo com o descrito na Figura 3.2.

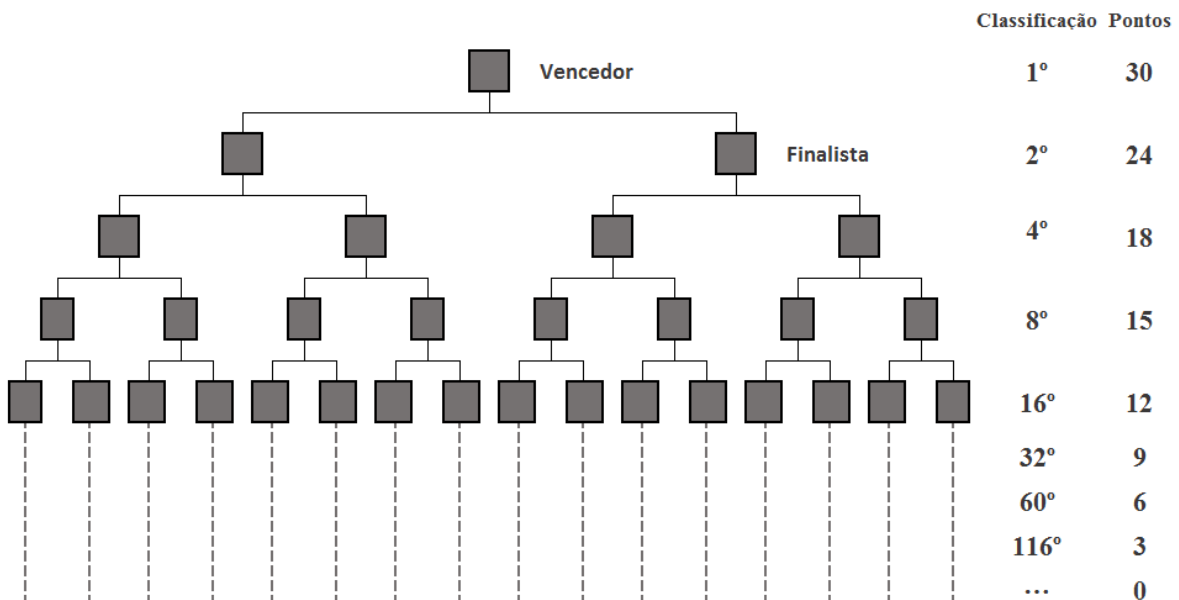


Figura 4 Modelo de atribuição classificativa e pontual na Copa del Rey.

Os índices finais correspondentes ao desempenho obtido na Taça de Portugal e na Copa del Rey serão calculados de forma idêntica às ligas nacionais tendo como p o lugar classificativo atribuído e n o número total de clubes participantes na primeira eliminatória tida em consideração. Já no caso da Taça da Liga, o respetivo índice foi calculado de acordo com a Equação 3.2.

$$POS = \frac{\text{Pontos obtidos pelo respetivo clube}}{\text{Máximo de pontos obtidos por um clube}}, \quad (3.2)$$

3.3.2.3. *Competições da UEFA*

Para as competições oficiais da UEFA, nomeadamente a UCL e a UEL, será seguido o modelo de Barajas, et al. (2005), adotado por Pereira (2018) e Rocha (2016), o qual prevê a realização de ajustes, dado o maior grau de complexidade do torneio. De acordo com o modelo de Barajas, et al. (2005), aos clubes que disputam os play-offs de acesso às competições é cedido 1 ponto por vitória e 0,5 pontos por empate. Na fase de grupos, os pontos são concedidos de acordo com o critério da UEFA, ou seja, 3 pontos por vitória e 1 ponto por empate. Às fases de carácter eliminatório subsequentes são conferidos pontos consoante a presença em cada etapa. Assim, os 16 avos de final garantem 5 pontos, os oitavos de final garantem 6 pontos, os quartos de final 7 pontos, as meias-finais 8 pontos e a final 9 pontos. Além do mencionado, são, ainda, atribuídos 3 pontos por vitória e 1 ponto por empate nos jogos das fases eliminatórias. De referir que, de forma igual ao mencionado nas taças nacionais, aos clubes não participantes são concedidos 0 pontos. As Tabelas 3.9 e 3.10 resumem a atribuição pontual do modelo para a UCL e UEL, respetivamente.

Em caso de jogos que visem a disputa de fase de prolongamento ou penáltis, será contabilizado o resultado após as mesmas, para efeitos de atribuição pontual relativa a essa partida. É, ainda, pertinente lembrar que uma equipa poderá obter pontos nas duas competições na mesma temporada, perante a possibilidade de rejeição para a UEL através da fase de grupos da UCL, casos nos quais será atribuída a pontuação em cada prova, conforme os pontos alcançados nas mesmas. A título de exemplo, Pereira (2018) menciona o Chelsea na época 2012/2013, que venceu a UEL após rejeição na UCL. De acordo com o modelo implementado, o Chelsea adquiriu 10 pontos na UCL, resultantes dos jogos disputados na fase de grupos, e 49 pontos na UEL, consequentes das eliminatórias e jogos disputados na prova. Como tal, ao Chelsea seriam atribuídos 10 pontos na UCL e 49 pontos na UEL, sendo que a magnitude dos mesmos seria posteriormente diferenciada pelo índice composto (*IND*) utilizado para medir o peso de cada competição no sucesso desportivo dos clubes.

Tabela 13 Modelo de atribuição de pontos na UCL.

Fase da competição	Pontos atribuídos
Play-offs	1 ponto por vitória e 0,5 pontos por empate
Fase de Grupos	3 pontos por vitória e 1 ponto por empate
Oitavos de final	6 pontos por presença 3 pontos por vitória e 1 ponto por empate
Quartos de final	7 pontos por presença 3 pontos por vitória e 1 ponto por empate
Meias-finais	8 pontos por presença 3 pontos por vitória e 1 ponto por empate
Final	9 pontos por presença 3 pontos por vitória

Tabela 14 Modelo de atribuição de pontos na UEL.

Fase da competição	Pontos atribuídos
Play-offs	1 ponto por vitória e 0,5 pontos por empate
Fase de Grupos	3 pontos por vitória e 1 ponto por empate
16 avos de final	5 pontos por presença 3 pontos por vitória e 1 ponto por empate
Oitavos de final	6 pontos por presença 3 pontos por vitória e 1 ponto por empate
Quartos de final	7 pontos por presença 3 pontos por vitória e 1 ponto por empate
Meias-finais	8 pontos por presença 3 pontos por vitória e 1 ponto por empate
Final	9 pontos por presença 3 pontos por vitória

O cálculo do índice de cada uma destas competições será realizado de forma semelhante ao da Taça da Liga, sendo o denominador composto pela pontuação alcançada pelo clube vencedor da respetiva competição. No caso da UEL em 2015/2016 e 2017/2018, o vencedor da prova integrou a mesma através da fase de grupos da UCL, o que, com o objetivo de manter a veracidade do índice, foram tidos em consideração os pontos obtidos na fase de grupos da UCL e os 5 pontos por presença nos 16 avos de final, unicamente para efeitos de

determinação do denominador. A título de exemplo, em 2015/2016, o Sevilla venceu a UEL após ter terminado em terceiro lugar na fase de grupos da UCL. Como tal, a pontuação obtida por este clube e utilizada no numerador do seu índice próprio será a correspondente às vitórias, empates e fases de qualificação posteriores à fase de grupos, num total de 47 pontos. No que concerne ao cálculo do denominador utilizado em todos os clubes da respetiva época, será contabilizada a pontuação atingida na UEL, acrescida dos 5 pontos de participação nos 16 avos de final da UEL e dos 6 pontos obtidos na UCL, equivalendo a um total de 58 pontos.

3.3.2.4. *Índice composto (IND)*

Dado o conjunto distinto de possíveis competições existentes para cada clube, é substancial medir o peso e importância de cada competição. Para tal, Barajas, et al. (2005) definiu um índice composto (*IND*), representado na Equação 3.3, responsável por avaliar a *performance* desportiva total de cada clube, uma vez que permite diferenciar o impacto de cada competição na medição do sucesso desportivo. De lembrar que para os clubes que disputem, na mesma temporada, jogos na UCL e na UEL deverá ser feita a respetiva separação dos pontos conquistados em cada competição.

$$IND = \sum_{i=1}^4 \alpha_i P_i, (3.3)$$

Onde:

α_i = peso considerado da competição i

P_i = pontos alcançados na competição i

Na definição das variáveis deste índice, Barajas, et al. (2005) utiliza valores unitários como medida de peso de cada competição (α_i) disputada pelos clubes espanhóis, atribuindo 1 ponto à Copa del Rey, 2 pontos à Liga, 2 pontos à UEL e 3 pontos à UCL. Contudo, a presente investigação analisa o sucesso em Portugal e Espanha, nos quais os clubes se encontram sujeitos à participação num diferente número total de competições, pelo que a utilização de valores percentuais se averigua como mais adequada, proporcionando maior credibilidade nas comparações entre equipas dos dois países. Assim, no que concerne aos clubes espanhóis, foram convertidos os valores unitários aplicados por Barajas, et al. (2005) para

as respetivas percentagens, mantendo-se o peso de cada competição idêntico, no que diz respeito ao total do sucesso desportivo desses clubes, originando a Equação 3.4. Para os clubes portugueses, a existência de uma competição extra, correspondente à Taça da Liga, motivou a realização de ajustes à fórmula. Dada a importância da Liga e das competições europeias, foi mantida a percentagem adotada para as mesmas, sendo que a Taça de Portugal e a Taça da Liga, dada a sua menor relevância no panorama internacional, dividiram entre si a percentagem de 12,5% que se encontrava associada à Copa del Rey. Visto que a Taça de Portugal e a Taça da Liga apresentam prémios monetários reduzidos e que a primeira possui maior importância no panorama nacional do que a segunda, foram atribuídos 60% e 40% da cotação da Copa del Rey às duas competições, respetivamente, desenhando, desta forma, a Equação 3.5.

$$\begin{aligned}
 INDe = & 0,125 \times \text{pontos na Copa del Rey} + 0,25 \times \text{pontos na UEL} \\
 & + 0,25 \times \text{pontos na Liga} + 0,375 \times \text{pontos na UCL}, (3.4)
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 INDp = & 0,05 \times \text{pontos na Taça da Liga} + 0,075 \times \text{pontos na Taça de Portugal} \\
 & + 0,25 \times \text{pontos na UEL} + 0,25 \times \text{pontos na Liga} \\
 & + 0,375 \times \text{pontos na UCL}, (3.5)
 \end{aligned}$$

Visto que o sucesso em cada competição é medido entre 0 e 1, e dada a impossibilidade de vencer a UCL e UEL na mesma temporada, o indicador composto será dividido pela totalidade de pontos possível de alcançar numa só época, a qual corresponde à vitória da UCL e da totalidade das competições nacionais, o que equivale a um *score* de 0,75. Desta forma, o sucesso desportivo de cada clube apresentará um possível valor máximo de 1.

4. Apresentação e Análise dos Indicadores de Desempenho

A observação de gráficos e valores matemáticos é fundamental no estabelecimento e suporte de conclusões. Usando uma metodologia baseada na estatística descritiva, apresentamos uma caracterização da evolução dos indicadores nos últimos anos, em Portugal e Espanha, quer em termos económico-financeiros e quer em termos de resultados desportivos.

4.1. Indicadores Económico-Financeiros

A análise dos indicadores definidos *a priori* terá em consideração os valores por país, subdividindo, de seguida, os respetivos valores numéricos por divisão e pelo top três de instituições desportivas no país. O top três de cada país inclui os três clubes que apresentaram maior média de *score* desportivo no período pré-pandémico, correspondente às épocas de 2015/2016 a 2018/2019, não tendo sido consideradas as épocas pandémicas, dado que as mesmas poderiam distorcer a realidade dos clubes com maior sucesso, perante a possibilidade de afetação dos resultados desportivos causada pela COVID-19. Como tal, os clubes que integram o top três em Portugal são o Sporting Clube de Portugal, o Futebol Clube do Porto e o Sport Lisboa e Benfica, sendo que em Espanha o top três é composto por Real Madrid Club de Fútbol, Futbol Club Barcelona e Club Atlético de Madrid.

4.1.1. Proveitos Operacionais

Os proveitos operacionais representam a totalidade das receitas provenientes das operações de uma empresa, isto é, a totalidade de rendimentos excluindo os de origem financeira. Nas instituições desportivas, os proveitos operacionais correspondem, às receitas originadas de venda e prestação de serviços, aos rendimentos associados à venda de atletas e, ainda, a outros proveitos considerados operacionais.

Em virtude do mencionado, a análise da evolução anual deste indicador permite avaliar a evolução da capacidade das instituições desportivas de gerar receitas. Na Figura 4.1, é possível de verificar que, no ano inicial da pandemia, correspondente à época 2019/2020, verificou-se uma redução dos proveitos operacionais, relativamente ao ano antecedente, em 11,57% e 5,69%, em Portugal e Espanha respetivamente, sustentando as conclusões apresentadas pela Deloitte (2021a, 2021b). No que respeita à época 2020/2021, a variação negativa dos proveitos operacionais em Espanha acentuou-se para 7,58%, sendo que, no caso de Portugal, foi possível inverter o sentido provocado pela pandemia, tendo ocorrido uma

variação positiva de 1,34%. De acordo com a Figura 4.2, no caso dos clubes portugueses verifica-se, nas épocas afetadas pela pandemia, a ocorrência de uma quebra nas receitas operacionais em ambas as divisões, sendo que os clubes que apresentaram uma maior queda das mesmas foram os da segunda divisão.

Já em Espanha, constata-se que os clubes da segunda divisão acompanharam a tendência de crescimento de receitas que se verificou no período pré-pandémico, ao contrário do que aconteceu aos clubes da primeira divisão, sendo que o top três foram os mais afetados na geração de receitas, após o aparecimento da pandemia. Analisando a tendência de incremento de receitas nas instituições desportivas na última década, conclui-se que a situação pandémica é responsável pela quebra na continuidade de crescimento dos rendimentos nos clubes da Península Ibérica, com exceção para os da segunda divisão espanhola.

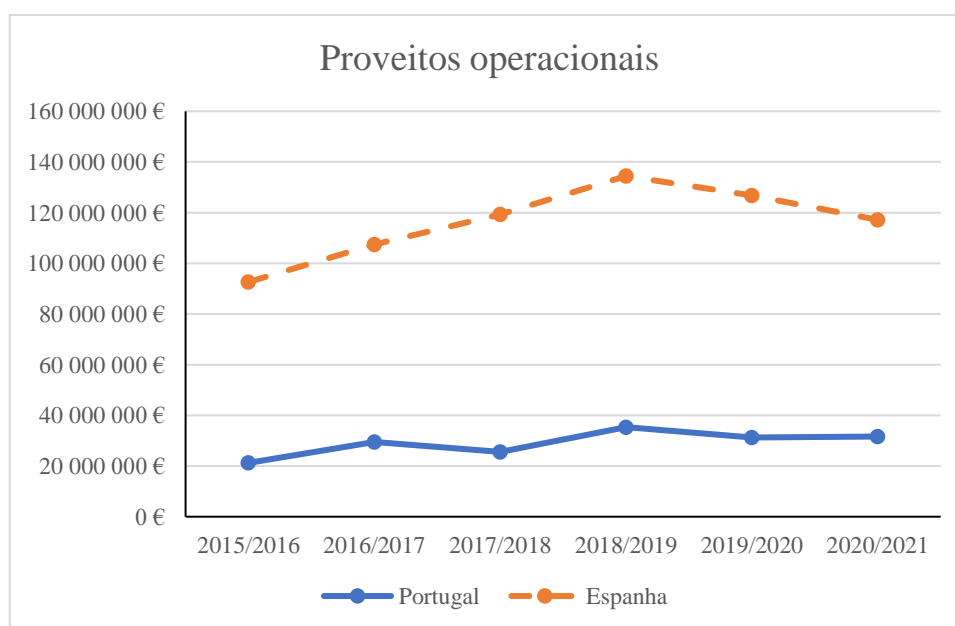


Figura 5 Média anual dos proveitos operacionais nos clubes portugueses e espanhóis.

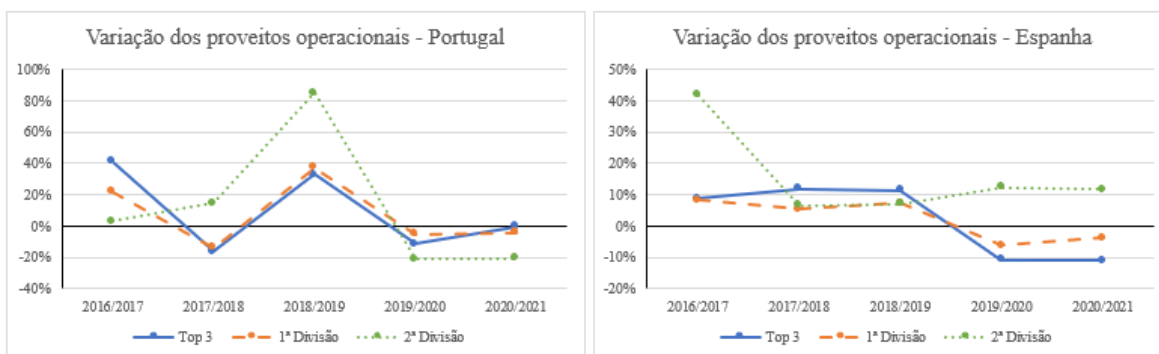


Figura 6 Variação anual dos proveitos operacionais nos clubes portugueses e espanhóis por divisão.

4.1.2. Gastos com o Pessoal

Esta variável regista as remunerações e encargos da entidade que respeitam ao pessoal e aos órgãos sociais de uma organização (Rodrigues, 2016). Nas instituições desportivas, a estrutura de gastos com o pessoal é representada, em maior peso, pelos salários dos atletas e respetiva equipa técnica, pelo que o estudo desta rúbrica permite perspetivar a evolução dos gastos salariais com os jogadores. Como é evidente pela comunicação social e pelos *rankings* dos jogadores mais bem pagos, é suposto haver uma correlação positiva com a qualidade esperada dos mesmos.

No período analisado, a partir da observação da Figura 4.3, esta variável apresentou uma tendência de crescimento, tendo esta evolução sido suspensa pelo aparecimento da pandemia, uma vez que na época 2019/2020, os gastos com pessoal mantiveram-se relativamente idênticos à época precedente, variando apenas -1,96% e 0,86%, em Portugal e Espanha respetivamente. Este comportamento justifica-se pelos *lay-offs* temporários aplicados pelas instituições desportivas, com vista à redução provisória dos salários dos seus funcionários para atenuar os impactos da pandemia. A utilização deste mecanismo compreende a suspensão momentânea de contratos de trabalho ou a redução do horário de expediente, apresentando-se como uma das medidas adotadas pelos governos da Península Ibérica para fazer face à pandemia. Contudo, alguns clubes acordaram igualmente cortes salariais temporários com os seus atletas, uma vez que são estes os funcionários com maior peso na estrutura de gastos salariais das instituições de carácter desportivo. Na segunda época impactada pela pandemia, os gastos com o pessoal regressaram aos níveis dos últimos anos, com os clubes portugueses a evidenciar um aumento desta rúbrica em 13,10%,

enquanto em Espanha ocorreu um incremento de apenas 4,54%, sendo estes valores parcialmente justificáveis pelo término das medidas de *lay-off* temporárias aplicadas.

Constata-se uma enorme diferença de valores entre os dois países ibéricos justificada pelos salários auferidos pelos atletas. Comparativamente a Portugal, os clubes espanhóis detêm plantéis constituídos por jogadores mais bem cotados no mercado de transferências, os quais, por norma, requerem o pagamento de salários mais elevados. Desta forma, a diferença existente nos gastos com o pessoal é representativa do diferencial de capacidade competitiva entre os clubes portugueses e espanhóis.

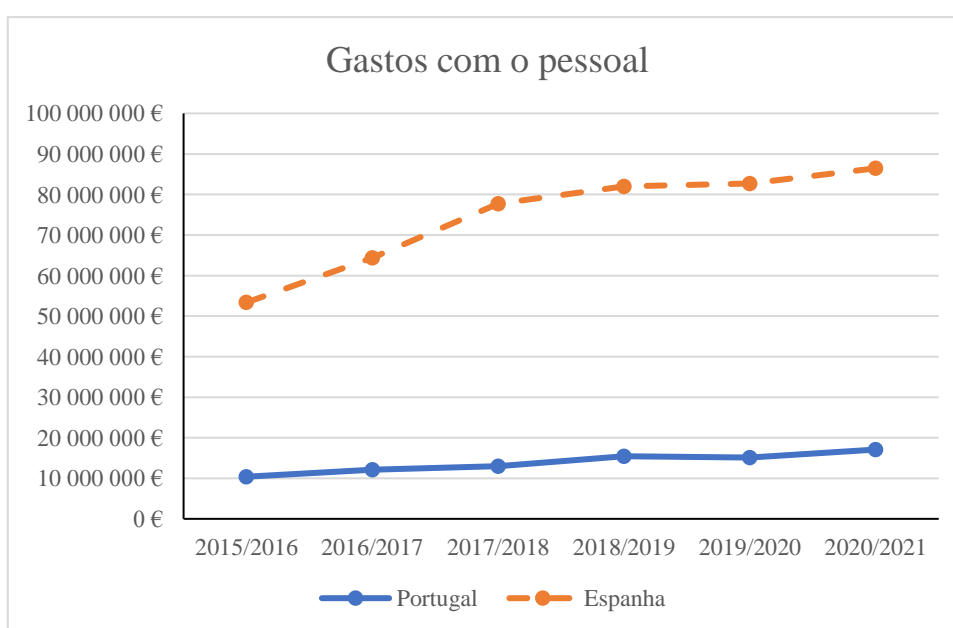


Figura 7 Média anual dos gastos com o pessoal nos clubes portugueses e espanhóis.

Em 2020, no que concerne aos clubes portugueses, observa-se, na Figura 4.4, uma desaceleração do crescimento dos gastos com o pessoal, tanto na primeira como na segunda divisão, sendo que o top três dos clubes portugueses registou uma variação negativa de 8,05%. Já em 2021, na primeira divisão, incluindo o top três, constata-se um aumento mais acentuado nos gastos com o pessoal, aproximando-se dos valores pré-pandémicos, sendo que, na segunda divisão, observa-se uma diminuição de 4,89%.

Em Espanha, em 2020, ocorreu uma desaceleração do incremento dos gastos com o pessoal na segunda divisão e um decréscimo de 5,73% no top três do respetivo país, sendo que no

ano seguinte, em todos os grupos analisados, constata-se um aumento dos valores da variação.

As variações mencionadas permitem concluir que, em 2020, os clubes do top três, em ambos os países, reduziram os gastos com o pessoal, sendo que a maioria dos restantes clubes mostraram uma desaceleração no crescimento dos mesmos. Por sua vez, em 2021, comprova-se um regresso às tendências pré-pandémicas, à exceção dos clubes portugueses da segunda divisão, os quais evidenciaram uma variação negativa nos gastos com o pessoal.

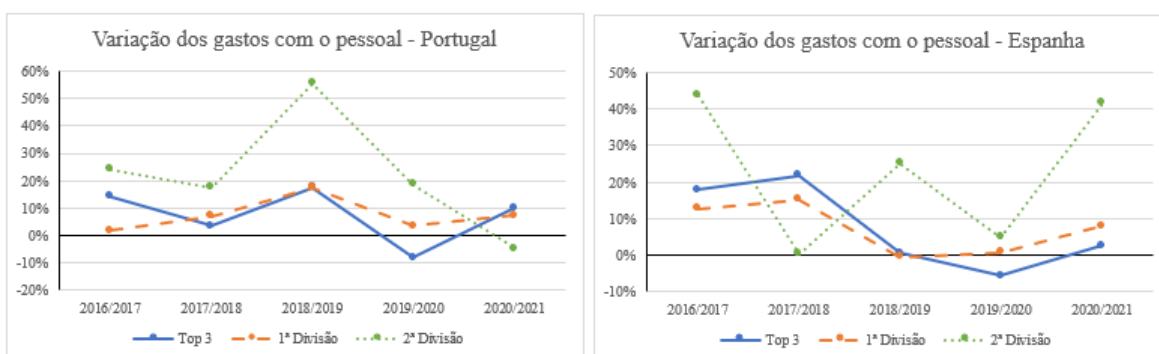


Figura 8 Variação anual dos gastos com o pessoal nos clubes portugueses e espanhóis por divisão.

4.1.3. EBITDA

Os resultados antes de encargos de financiamento, impostos e depreciações (EBITDA) consiste num indicador fundamental na avaliação das empresas, na medida em que viabiliza a tomada de conhecimento sobre a capacidade da organização em gerar lucro, independentemente da política de depreciações e das decisões de investimento e financiamento adotadas pela mesma (Rodrigues, 2016). Nas instituições de carácter desportivo, o EBITDA é muito influenciado pelos salários dos jogadores, pelas transações de jogadores e pelas receitas de bilheteira e publicidade.

Em Portugal, de acordo com a Figura 4.5, o EBITDA apresentou uma evolução instável ao longo dos anos com uma redução de 43,40%, constatada na época 2019/2020, sendo que, no ano que se seguiu, o EBITDA cresceu 8,31%.

Em Espanha, no intervalo temporal que antecede a pandemia caracterizou-se pelo crescimento anual desta rúbrica, exibindo em 2019 um acréscimo de 66,17%

comparativamente a 2016. Com o aparecimento da COVID-19, o EBITDA dos clubes espanhóis deteriorou-se em 6,31% e 89,80%, em 2020 e 2021 respetivamente. Dado o maior poderio económico e financeiro dos clubes espanhóis relativamente aos portugueses, é expectável que os mesmos exibam um EBITDA superior. Não obstante essa tendência, em 2021, a elevada diminuição desta variável levou a que os clubes espanhóis apresentassem valores inferiores aos dos clubes portugueses, o que suporta as evidências de forte redução dos proveitos operacionais.

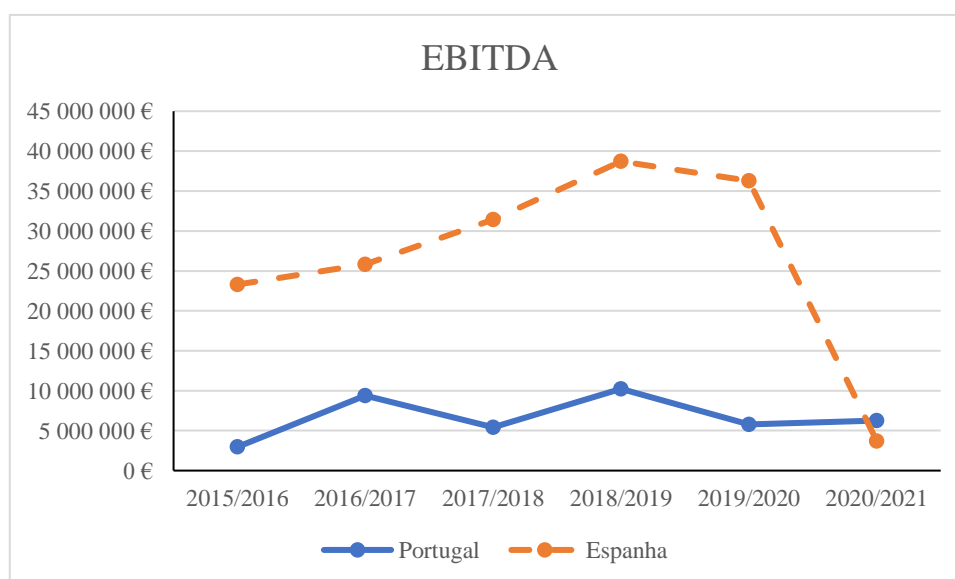


Figura 9 Média anual do EBITDA nos clubes portugueses e espanhóis.

Partindo da observação da Figura 4.6, em Portugal, no que refere à evolução do EBITDA por divisão, destaca-se a variação extremamente negativa de 1384,37% registada pelos clubes da segunda divisão portuguesa em 2020. Os clubes correspondentes ao top três e à primeira divisão, apesar de terem tido reduções nesse ano, elas não foram tão violentas, sendo este comportamento justificado essencialmente pela quebra de receitas.

Em 2021, apesar dos clubes representantes do top três registarem, em média, um crescimento do EBITDA em 23,38%, a primeira divisão aproximou-se de uma variação nula, sendo que a segunda divisão evidenciou um decréscimo de 14,73%.

Em Espanha, o top três apresentou uma variação semelhante à registada no conjunto da primeira divisão, com um declínio do EBITDA nas duas épocas afetadas pela pandemia, observando-se um decréscimo mais expressivo no segundo ano pandémico. Já os clubes da

segunda divisão apenas registaram uma redução do EBITDA em 2021, sendo que, no ano antecedente, assistiram a um crescimento de 360,72% no respetivo indicador. O aumento observável em 2020 deve-se, em parte, à despromoção de clubes com valores de EBITDA mais elevados, o que influenciou parcialmente o aumento verificado na Figura 4.6. Contudo, diversos clubes da segunda divisão registaram crescimentos do EBITDA nesse ano, o que indicia alguma resistência dos mesmos aos impactos imediatos da pandemia no EBITDA.

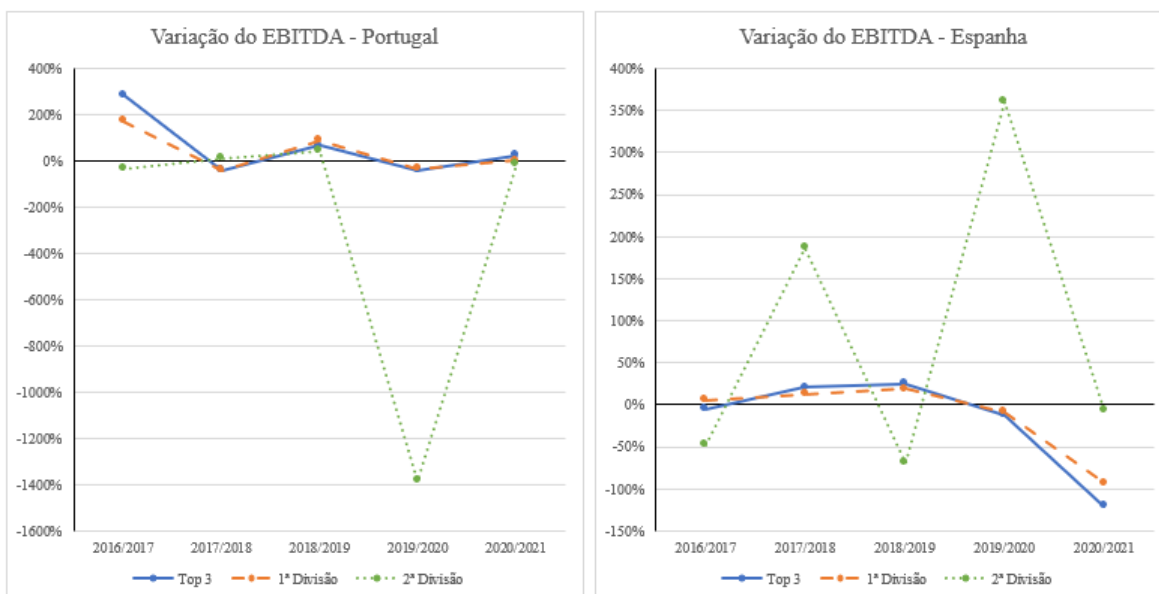


Figura 10 Variação anual do EBITDA nos clubes portugueses e espanhóis por divisão.

4.1.4. ROA

O ROA permite determinar os resultados, antes de impostos sobre lucros, por cada euro de ativo empregue, sendo este rácio indiferente à estrutura de origens de fundos da empresa (Breia, et al., 2014). A utilização do resultado antes de imposto no numerador da equação torna a mesma neutral ao imposto sobre o rendimento, uma vez que utiliza um resultado prévio à dedução do mesmo.

O período pandémico impactou significativamente o ROA das instituições desportivas nos dois países. Pela avaliação dos valores apresentados na Figura 4.7, em Portugal, é visível, desde 2016, uma melhoria do ROA, chegando o mesmo a alcançar um valor positivo de 1,07%, em 2019, em contraste ao valor de -51,67% verificado em 2016. Contudo, no ano imediato, com a chegada da pandemia, o ROA afundou-se para o valor de -28,10%,

correspondente a uma variação de -2719,11%, relativamente ao ano anterior. Em 2021, o ROA teve uma variação negativa de 2,14%, apresentando um novo mínimo, desde as melhorias observadas em 2017.

Nos clubes espanhóis, o período pré pandémico é constituído por uma relativa manutenção dos valores do ROA, os quais se apresentaram entre 5,29% e 8,64%. O intervalo pandémico evidencia uma deterioração deste indicador, mostrando variações negativas de 40,59% e 298,04%, em 2020 e 2021 respetivamente, alcançando, na época 2020/2021 o único valor negativo nos seis anos estudados, correspondente a -10,01%. A evolução deste indicador pode ser justificada pela queda do resultado antes de imposto, sendo que os valores negativos observáveis correspondem a períodos contabilísticos nos quais o mesmo se apresenta negativo. A queda deste indicador está em linha com os dados já observados sobre o declínio de receitas operacionais, uma vez que se constitui como uma consequência da redução de rendimentos nas instituições desportivas.

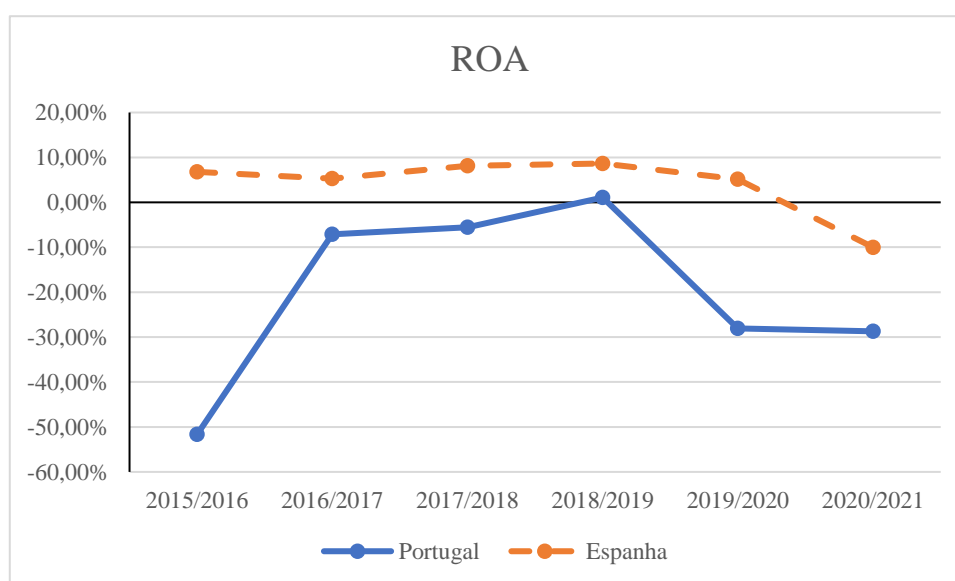


Figura 11 Média anual do ROA nos clubes portugueses e espanhóis.

Analisando este indicador separadamente por divisão, em 2020 o ROA diminuiu em ambos os países, à exceção da segunda divisão espanhola, tal como se constata na Figura 4.8. Já no ano subsequente, os clubes da primeira divisão portuguesa, incluindo o top três, inverteram a tendência negativa do ano antecedente, reaproximando o ROA dos valores pré-pandémicos. No caso da segunda divisão, o declínio do ROA tornou-se mais expressivo,

sendo evidente a deterioração deste indicador, quando comparado com as épocas prévias à pandemia.

Em Espanha, a época 2020/2021 é caracterizada pela diminuição acentuada do ROA em todos os grupos de clubes analisados, com as variações anuais a apresentarem valores entre -742,89% e -252,79%, direcionando os respetivos ROA para valores mínimos.

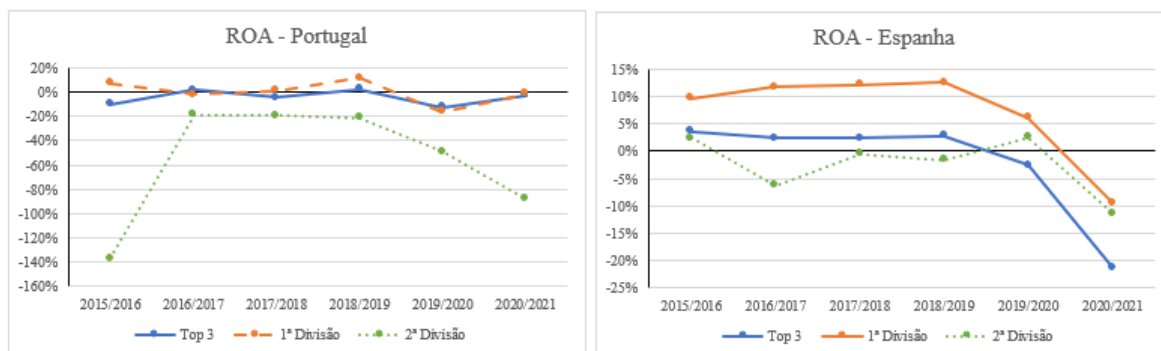


Figura 12 Média anual do ROA nos clubes portugueses e espanhóis por divisão.

4.1.5. Endividamento

Este indicador permite apurar a proporção de capital alheio que a empresa aplica no financiamento das suas atividades (Neves, 2005). Não obstante a existência de elevados níveis de endividamento nas instituições desportivas, o estudo da sua evolução permite tomar conhecimento acerca do agravamento ou melhoria do mesmo.

Observando a Figura 4.9, pode-se constatar que com a chegada da pandemia, dá-se uma inversão do rumo seguido nos últimos anos, com Portugal e Espanha a aumentarem o seu endividamento. Nas duas épocas da pandemia, em Portugal, os clubes evidenciaram um incremento do endividamento em ambos os anos, respetivamente de 27,02% e 12,59%, alcançando, em 2021, o valor máximo do período analisado, correspondente a 150,80%.

Nos clubes espanhóis, na época 2019/2020, o endividamento reduziu 5,78%. Na época subsequente, o endividamento voltou a crescer 13,70%, parcialmente justificado pela variação negativa do ativo em cerca de -9,42%. Os dados analisados atestam um aumento da dependência de capital externo no seio das organizações desportivas, como consequência dos efeitos provocados pela situação pandémica ocorrida.

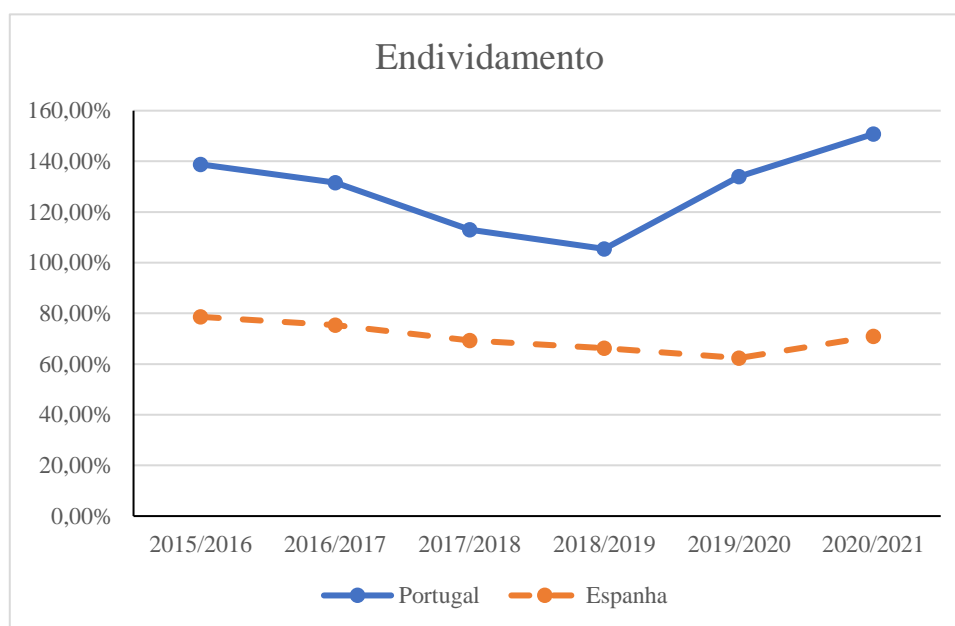


Figura 13 Média anual do endividamento nos clubes portugueses e espanhóis.

De acordo com a Figura 4.10, quer os clubes portugueses do top três, quer o conjunto dos clubes de ambas as divisões, acompanharam a evolução verificada na média do país, nos anos da pandemia, sendo a exceção a diminuição do endividamento nos clubes do top três em 2021.

Já nos clubes espanhóis, a segunda divisão apresentou uma redução do endividamento no período afetado pela COVID-19, contrariando a evolução verificada nos restantes grupos analisados, nos quais se observa um agravamento acentuado da situação de endividamento. Em ambos os países, à exceção da segunda divisão espanhola, verifica-se que os clubes terão atingido valores máximos no indicador de endividamento, no período pandémico.

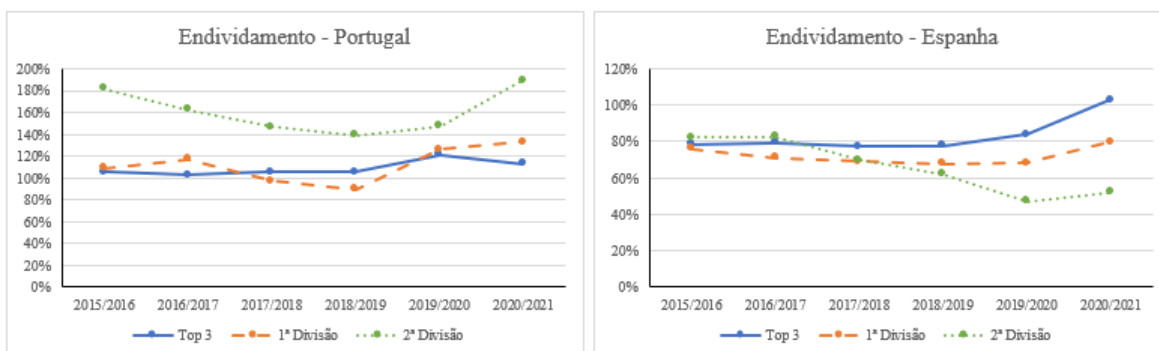


Figura 14 Média anual do endividamento nos clubes portugueses e espanhóis por divisão.

4.1.6. Dívida Líquida/Receitas Operacionais

Este indicador avalia a capacidade dos clubes em reembolsar a dívida líquida com base nas suas receitas operacionais totais, sendo que o resultado calculado expressa o número de anos que o clube levaria a pagar a totalidade da dívida. Por sua vez, a dívida líquida corresponde à totalidade do passivo subtraído das disponibilidades imediatas da organização.

Em Portugal, este indicador, cuja evolução é possível observar na Figura 4.11, sofreu um aumento de 70,69% em 2020, e um decréscimo de 10,39% em 2021. No intervalo pandémico, os clubes portugueses atingiram os dois valores mais elevados do período em análise, o que é demonstrativo do acentuar da debilidade da situação económica das instituições desportivas com a chegada da pandemia.

Em Espanha, verifica-se uma redução progressiva deste indicador até à época 2020/2021, na qual ocorreu um acréscimo de 22,20%, concordando com as conclusões alcançadas nos restantes indicadores.

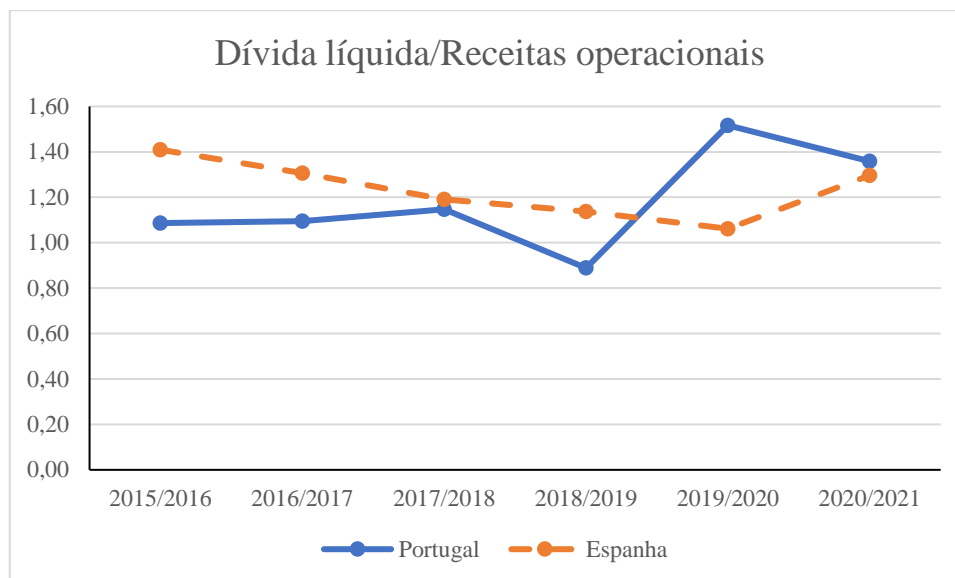


Figura 15 Média anual do indicador dívida líquida/receita operacional nos clubes portugueses e espanhóis.

Analisando de forma mais detalhada este indicador, com base na Figura 4.12, podemos observar que a evolução do presente indicador por divisão se manteve sensivelmente semelhante à média do respetivo país, sendo de destacar que, em 2021, nos clubes da segunda divisão portuguesa e do top três espanhol, o indicador manteve a orientação de aumento verificada no ano antecedente, tendo-se assistido, na segunda divisão espanhola, à inversão da tendência de decréscimo observada no restante período analisado. De todos os segmentos analisados, a única exceção parece ser a segunda divisão espanhola. Todos os restantes sofreram os impactos negativos da pandemia, pelo aumento do risco face ao maior peso do endividamento.

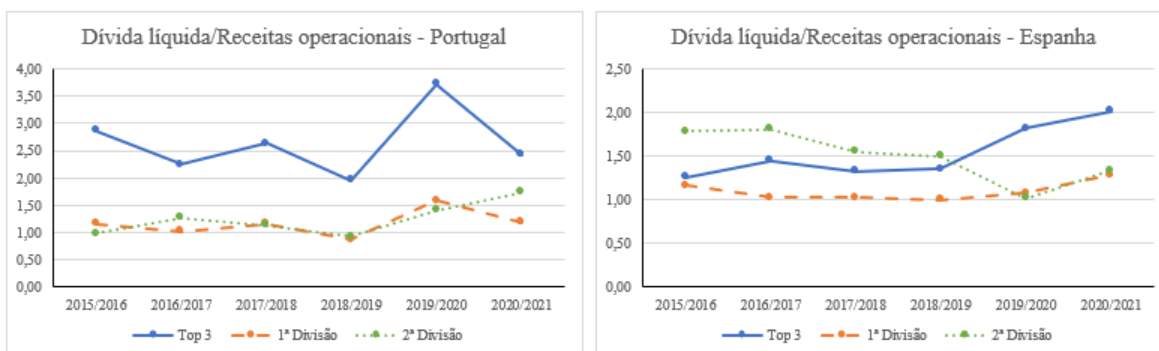


Figura 16 Média anual do indicador dívida líquida/receita operacional nos clubes portugueses e espanhóis por divisão.

4.1.7. Sustentabilidade da Dívida

O critério sustentabilidade da dívida permite realizar uma avaliação semelhante ao da dívida líquida/receita operacional. Contudo, o presente indicador tem por base a média de receitas operacionais dos últimos três anos, permitindo atenuar o impacto de potenciais variações circunstanciais de elevada dimensão. No presente indicador, o Osasuna foi excluído da amostra, dada a impossibilidade de extrair o valor correspondente às receitas operacionais de 2013/2014, necessárias para o cálculo do índice na época 2015/2016.

A sustentabilidade da dívida, representada na Figura 4.13, apresentou uma tendência semelhante à apresentada pela dívida líquida/receitas operacionais em ambos os países. No caso de Portugal, o aumento deste indicador nas épocas impactadas pela pandemia, de 6,67% e 3,54%, em 2020 e 2021 respetivamente, resulta como consequência do incremento evidente no indicador de dívida líquida/receitas operacionais de 2020, sendo um sinal negativo sobre a situação dos clubes.

No caso dos clubes espanhóis, os valores evidenciados por este indicador alinham com os apurados no indicador de dívida líquida/receitas operacionais, apresentando a mesma evolução, com variações de -15,35% e 15,03%, nas épocas desportivas de 2019/2020 e 2020/2021 respetivamente. Por sua vez, a Figura 4.14 sustenta as evidências da semelhança entre os dois indicadores, uma vez que, quando comparada com o indicador dívida líquida/receitas operacionais por divisão, mostra uma evolução semelhante em cada divisão. Não obstante este elevado grau de similaridade com as mencionadas no indicador antecedente, é passível perceber a existência de uma tendência de crescimento e

agravamento deste indicador após a pandemia, dado que ele acaba por proceder a um certo alisamento dos dados ao longo do tempo.

Também é de destacar a este nível a enorme disparidade, pela negativa, dos clubes portugueses pertencentes ao top três. Estes três clubes evidenciam um nível de sustentabilidade da dívida muito pior que a média nacional, ou do que os seus clubes congéneres espanhóis, apesar de no período pós pandemia se terem mantido relativamente estáveis.

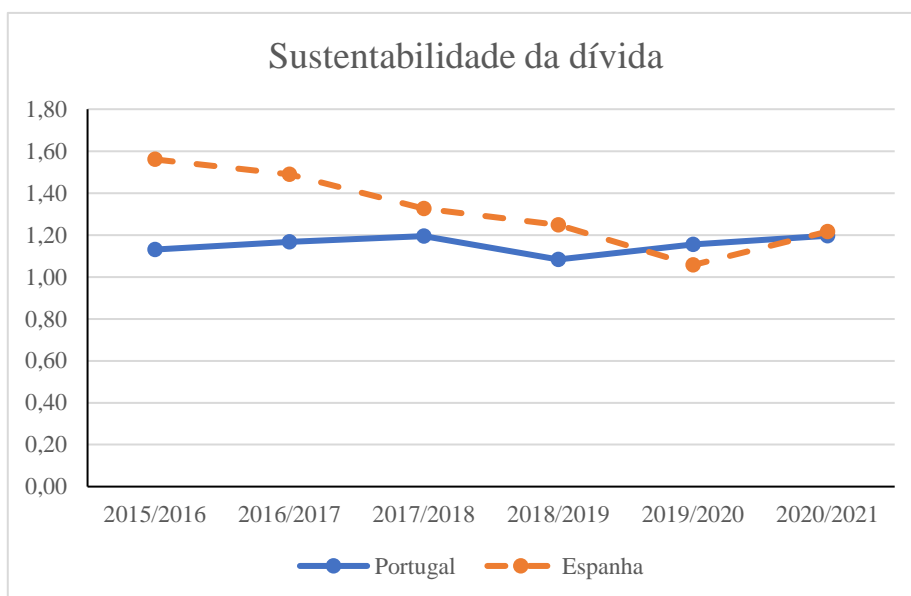


Figura 17 Média anual da sustentabilidade da dívida nos clubes portugueses e espanhóis.

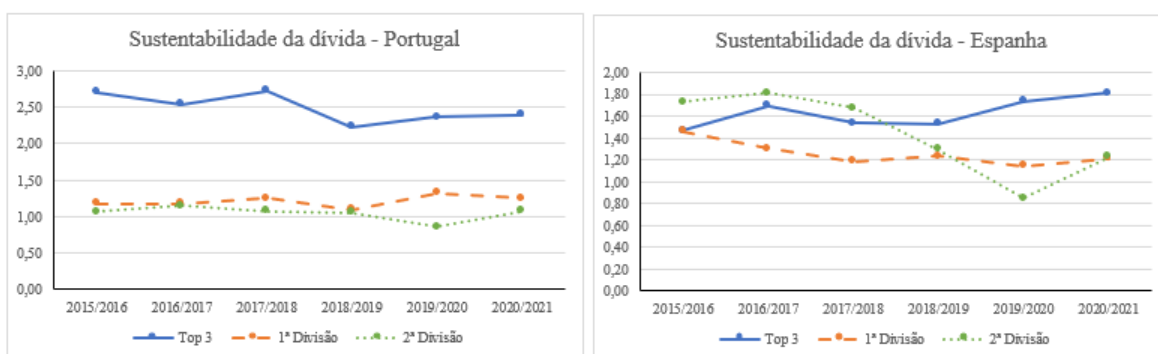


Figura 18 Média anual da sustentabilidade da dívida nos clubes portugueses e espanhóis por divisão.

4.1.8. Saldo de transferência de jogadores

Este indicador permite avaliar a postura das instituições desportivas no mercado de transferências, uma vez que expressa a diferença entre receitas e gastos provenientes da entrada e saída de atletas dos plantéis dos clubes. Como referido anteriormente, os valores utilizados no cálculo deste indicador foram extraídos do *website Transfermarkt*, sendo que os mesmos correspondem unicamente ao valor de transferência acordada entre clubes, sem contabilizar as comissões de intermediação, comissões a agentes, prémios de assinatura, entre outros gastos associados ao processo de transferência dos passes dos atletas. Os dados obtidos mostram que há valores de transferência desconhecidos em alguns atletas. Optámos por considerar nulos os valores desconhecidos. Contudo, visto que correspondem maioritariamente a casos associados a clubes de menor dimensão em Portugal, os valores reais poderão ser reduzidos e, como tal, esperamos que o impacto nos resultados alcançados não seja significativo. Assim, será excluída deste índice a análise dos valores que correspondam unicamente à segunda divisão portuguesa, nos gráficos afetos à situação em Portugal.

Por fim, é fundamental mencionar que os valores correspondentes à Belenenses SAD até à época 2017/2018, foram extraídos da página correspondente ao CF Os Belenenses, dado que, até essa temporada, a Belenenses SAD tinha como acionista maioritário o CF Os Belenenses e, como tal, as respetivas instituições desportivas atuavam como um só clube.

O gráfico da Figura 4.15, mostra, no intervalo analisado, que os clubes portugueses apresentam um saldo de transferência positivo em todas as épocas, sendo que os clubes espanhóis se caracterizam por um saldo negativo na mesma linha temporal, à exceção da época 2020/2021. Esta situação resulta das diferenças existentes entre os clubes dos dois países, sendo que, em Portugal, a alienação de passes de atletas é tida como uma das principais fontes de receita dos clubes, reafirmando-se como fundamental para equilibrar as contas dos mesmos, uma vez que a formação e posterior venda de jogadores é adotada como um método de gestão das instituições desportivas em Portugal. Por sua vez, os clubes espanhóis detêm maior poderio económico-financeiro, permitindo uma abordagem distinta no mercado de transferências, tendo como principal objetivo, a melhoria da competitividade do seu plantel. Este posicionamento dos clubes espanhóis é suportado por um nível bastante superior de receitas operacionais, quando comparado com os clubes portugueses, o que proporciona uma menor dependência da venda de atletas a fim de equilibrarem as suas contas. É importante mencionar que o aparecimento da COVID-19 apenas afetou a política

de transferências na época 2020/2021, uma vez que a adoção de medidas de combate à pandemia apenas se iniciou em março de 2020, momento no qual já se encontravam fechadas as janelas de transferências relativas à temporada 2019/2020, em Portugal e em Espanha.

Pela análise da época 2020/2021, constata-se uma inversão na tendência observada em ambos os países, com o saldo de transferências dos clubes portugueses a decrescer 67,19% e o dos clubes espanhóis a incrementar 165,49%, alcançando o único valor positivo no intervalo temporal analisado. Este comportamento pode ter resultado da necessidade urgente por parte dos clubes espanhóis no sentido de equilibrar as suas contas, num momento de redução enorme dos outros tipos de receitas. Os clubes portugueses venderam menos jogadores, muito provavelmente porque os países compradores arrefeceram na sua tradicional política de compras.

No período pré-pandemia, é ainda passível observar variações divergentes entre os dois países, em Espanha vínhamos com um aumento sistemático de gastos com transferências, em Portugal vínhamos com um crescimento sustentado de receitas provenientes de transferências.

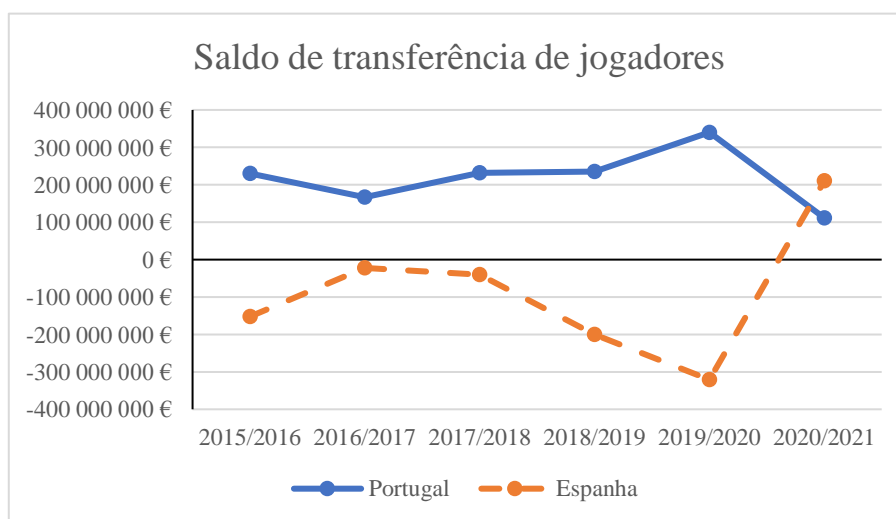


Figura 19 Soma anual do saldo de transferência de jogadores nos clubes portugueses e espanhóis.

Por sua vez, a Figura 4.16 permite averiguar as diferenças do peso das contratações sobre as vendas de jogadores entre a primeira e a segunda divisão, sendo de destacar que, em Espanha, no período pré-pandémico, os clubes da primeira divisão apresentavam gastos em

contratações superiores às receitas de alienação de passes de atletas, correspondente a um peso acima de 100%. Pela observação dos dados apresentados, constata-se que a COVID-19 afetou a abordagem ao mercado por parte dos clubes da primeira divisão dos dois países, tendo as instituições desportivas da segunda divisão espanhola mantido valores semelhantes aos obtidos nos anos precedentes.

Em Espanha, os impactos provocados pela COVID-19 obrigaram os clubes da primeira divisão, incluindo os pertencentes ao top três, a inverter a política de transferências adotada até então, sendo que, em 2021, os gastos em contratações foram, pela primeira vez inferiores ao valor das vendas de jogadores, o que reflete um aumento da preocupação em gerir o respetivo saldo de transferências. Em 2021, os clubes portugueses da primeira divisão e do top três evidenciaram uma evolução inversa à observada no país vizinho, tendo o indicador em análise sofrido um incremento considerável, levando a que o valor gasto em contratações se tenha aproximado do valor obtido com as receitas de transferências.

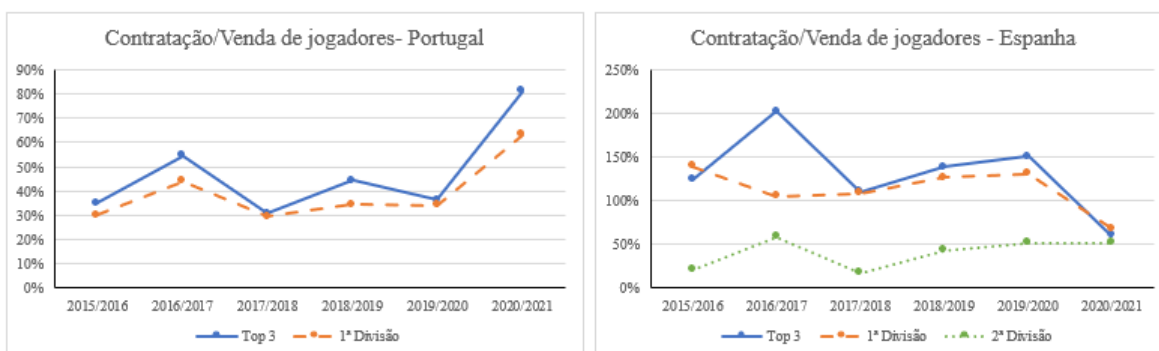


Figura 20 Média anual do peso das contratações sobre a venda de jogadores nos clubes portugueses e espanhóis por divisão.

A Figura 4.17 apresenta valores absolutos em termos de receitas e gastos com a transferência de jogadores. Os valores observados e a sua evolução corroboram com o descrito anteriormente.

Em Espanha, a paragem provocada pela pandemia tornou-se num evento de maior gravidade para os clubes. O decréscimo dos proveitos operacionais obrigou os clubes a tomarem medidas mais radicais e a inverter a sua política de uma forma mais notória, cortando em salários e nas contratações.

Em Portugal, como resultado da diminuição dos gastos em contratações por parte de clubes pertencentes aos *Big Five* (campeonatos de Inglaterra, Itália, Espanha, Alemanha e França), os clubes depararam-se com maior dificuldade em gerar receitas pela venda de jogadores, o que se refletiu no decréscimo verificado nas mesmas e, conseqüentemente, no saldo de transferências.

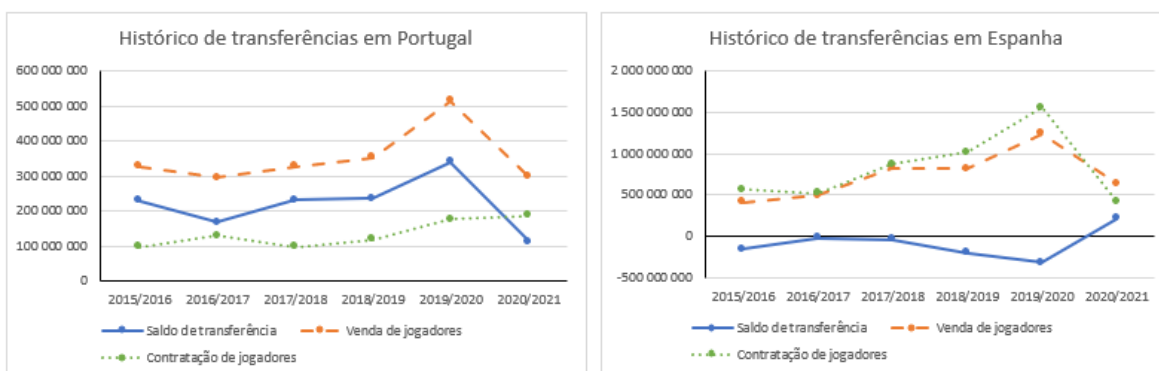


Figura 21 Soma anual da contratação, venda e saldo de transferência de jogadores nos clubes portugueses e espanhóis.

Pela análise da Figura 4.18, constata-se que em Espanha tanto as vendas como as contratações de atletas tiveram na época 2020/2021 um declínio em todos os grupos de clubes analisados, contrariando a evolução observada nas épocas precedentes.

Em Portugal, na Figura 4.19 observa-se que os clubes do top três e da primeira divisão, tiveram um decréscimo das vendas de jogadores na época 2020/2021, sendo que o valor das contratações mostra uma variação insignificante. Conclui-se desta forma que entre os clubes portugueses e espanhóis houve uma grande diferença de comportamentos, ditada pela diferente condição financeira dos clubes de ambos os países.

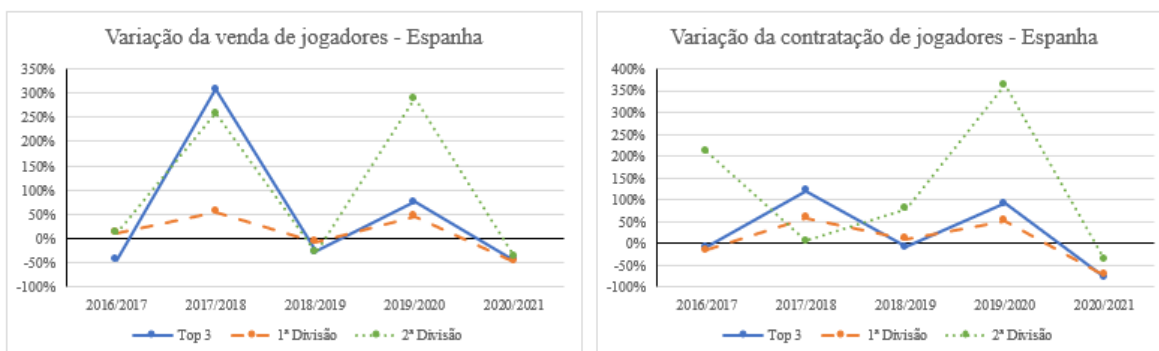


Figura 22 Variação anual da venda e contratação de jogadores nos clubes espanhóis por divisão.

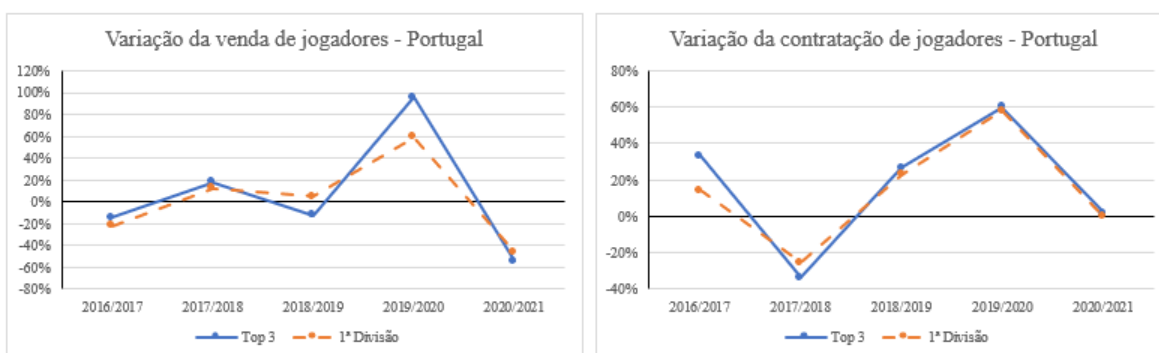


Figura 23 Variação anual da venda e contratação de jogadores nos clubes portugueses da primeira divisão.

4.1.9. Síntese geral dos efeitos da pandemia na situação económico-financeira dos clubes

Uma das conclusões imediatas da análise efetuada centra-se na constatação do declínio da situação económico-financeira das instituições desportivas, visto que é observável uma deterioração da grande maioria dos indicadores aplicados. No que concerne aos gastos com o pessoal, em ambos os países se verifica uma relativa estagnação da variável em 2020, como resultado da utilização de medidas de *lay-off* por parte das instituições desportivas. Em Portugal, a queda dos proveitos operacionais, resultante das restrições associadas ao combate à COVID-19, gerou a diminuição do EBITDA em 2020, bem como um resultado antes de imposto negativo, impactando negativamente o ROA, invertendo a tendência de melhoria que se vinha a verificar nos últimos anos. Assistiu-se, ainda, a um incremento do

endividamento, que nas últimas épocas apresentava uma melhoria, bem como ao agravamento dos indicadores dívida líquida/receita operacional e sustentabilidade da dívida. Em Espanha, a quebra de receitas operacionais no período pandémico despertou um agravamento do EBITDA, sobretudo em 2021, e do ROA, lançando este último para valores negativos nos dois anos afetados pela pandemia. Os indicadores de endividamento, dívida líquida/receita operacional e sustentabilidade da dívida, inverteram a tendência pré-pandémica que apresentavam. Por fim, o saldo de transferência de jogadores nos clubes espanhóis aumentou em 2021, resultante de um decréscimo mais acentuado dos gastos em contratações, comparativamente às receitas da venda de passes de atletas.

Por sua vez, a redução no saldo de transferência de jogadores no período afetado pela pandemia, justifica-se pela baixa procura de jogadores nos outros campeonatos e pela necessidade de reduzir gastos. Observa-se, ainda, a existência de uma relação inversa entre os clubes portugueses e espanhóis, no que concerne ao saldo de transferência de atletas, uma vez que, perante a redução dos gastos em contratações por parte de clubes espanhóis, ocorre uma contração das receitas provenientes de vendas de jogadores por parte dos clubes portugueses.

Em referência à análise dos indicadores por divisão, constata-se um comportamento e evolução distintos entre as duas divisões de cada país. Em Portugal, os clubes da primeira divisão apresentam, em 2021, uma melhoria na maioria dos indicadores relativamente ao ano antecedente, o que demonstra uma maior facilidade de adaptação destes clubes à nova conjuntura vivida. Por sua vez, os clubes portugueses da segunda divisão obtiveram uma variação inversa aos da primeira divisão, na maioria dos indicadores, em 2021, constatando-se um agravamento da evolução negativa observada em 2020. Em Espanha, os clubes da primeira divisão deterioraram a sua situação económico-financeira, sendo que, em diversos indicadores, os clubes da segunda divisão apenas verificaram um impacto negativo no segundo ano afetado pela pandemia. Ainda em relação ao mercado de transferências, em ambas as divisões dos países da Península Ibérica se constata o declínio dos valores totais transacionados, tanto na compra como na venda de atletas, sendo que apenas os clubes espanhóis da primeira divisão aumentaram, em 2021, o valor do indicador Contratação/Venda de jogadores.

4.2. Resultados Desportivos

No que concerne aos resultados desportivos, as Tabelas 4.1 e 4.2 exibem os *scores* por competição e agregado de cada clube, encontrando-se os clubes ordenados por ordem decrescente de *score* agregado obtido na média das épocas pré-pandemia. Os *scores* representam o sucesso desportivo dos clubes em cada competição, sendo o seu método de cálculo descrito no subcapítulo 3.3.2. É importante salientar que na pontuação respetiva à Taça da Liga na época 2017/2018, a qual se inclui na média pré-pandémica, não foram atribuídos à Belenenses SAD os 0,5 pontos respeitantes à segunda fase do *play-off*, uma vez que a vitória no respetivo jogo resultou de uma vitória administrativa, não se apresentando esta como indicadora da capacidade do respetivo clube em gerar sucesso desportivo.

Para o cálculo dos *scores* referentes às competições internacionais, nomeadamente a UCL e a UEL, foram tidos como denominador a totalidade de clubes que se apuraram para, pelos menos, o *play-off* da respetiva competição, sendo que, no caso da UEL, foram acrescentados os clubes que entraram na mesma a partir da fase de grupos da UCL. Os *scores* europeus observáveis nos dois países permitem comprovar o maior sucesso desportivo dos clubes espanhóis, em comparação com os clubes portugueses, já que apresentam valores bastante superiores em ambas as competições.

Tabela 15 Performance desportiva dos clubes portugueses, por competição e agregada.

Clube	Campeonato			Taça de Portugal			Taça da Liga			UCL			UEL			Score		
	Média pré-pandemia	2019 2020	2020 2021	Média pré-pandemia	2019 2020	2020 2021	Média pré-pandemia	2019 2020	2020 2021	Média pré-pandemia	2019 2020	2020 2021	Média pré-pandemia	2019 2020	2020 2021	Média pré-pandemia	2019 2020	2020 2021
FC Porto	0,975	1,000	0,972	0,918	1,000	0,973	0,404	0,800	0,538	0,336	0,016	0,533	0,000	0,234	0,000	0,612	0,573	0,724
SL Benfica	0,993	0,972	0,944	0,889	0,991	0,991	0,631	0,200	0,538	0,241	0,111	0,000	0,078	0,016	0,243	0,609	0,497	0,531
Sporting CP	0,955	0,917	1,000	0,948	0,427	0,864	0,711	0,400	1,000	0,053	0,000	0,000	0,219	0,313	0,014	0,560	0,479	0,491
SC Braga	0,917	0,944	0,917	0,889	0,864	1,000	0,528	1,000	0,769	0,000	0,000	0,000	0,273	0,063	0,243	0,521	0,489	0,538
Rio Ave FC	0,865	0,889	0,583	0,800	0,936	0,864	0,346	0,300	0,000	0,000	0,000	0,000	0,009	0,000	0,027	0,394	0,410	0,290
Vitória SC	0,847	0,833	0,833	0,805	0,427	0,718	0,120	0,500	0,308	0,000	0,000	0,000	0,020	0,164	0,000	0,377	0,409	0,370
CS Marítimo	0,788	0,722	0,611	0,755	0,427	0,936	0,394	0,167	0,000	0,000	0,000	0,000	0,008	0,000	0,000	0,367	0,295	0,297
Moreirense FC	0,720	0,806	0,806	0,664	0,718	0,864	0,450	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,336	0,340	0,355
Belenenses SAD	0,743	0,611	0,750	0,573	0,718	0,936	0,218	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,034	0,000	0,000	0,331	0,276	0,344
GD Chaves	0,687	0,194	0,361	0,818	0,864	0,009	0,156	0,433	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,321	0,180	0,121
CD Feirense	0,620	0,444	0,389	0,809	0,718	0,427	0,344	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,311	0,220	0,172
FC Paços Ferreira	0,659	0,667	0,889	0,682	0,936	0,718	0,157	0,300	0,308	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,298	0,336	0,389
Estoril Praia	0,651	0,389	0,500	0,691	0,427	0,973	0,135	0,000	0,308	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,295	0,172	0,284
CD Tondela	0,654	0,639	0,694	0,645	0,427	0,718	0,135	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,292	0,256	0,303
CD Nacional	0,605	0,500	0,528	0,700	0,009	0,864	0,106	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,279	0,168	0,262
Portimonense	0,627	0,556	0,639	0,505	0,427	0,427	0,223	0,300	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,274	0,248	0,256
Santa Clara	0,447	0,778	0,861	0,682	0,864	0,936	0,021	0,033	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,219	0,348	0,381
FC Penafiel	0,372	0,111	0,333	0,614	0,427	0,427	0,018	0,133	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,186	0,089	0,154
Leixões SC	0,242	0,278	0,250	0,755	0,718	0,718	0,129	0,033	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,165	0,167	0,155
FC Famalicão	0,327	0,861	0,778	0,395	0,973	0,718	0,075	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,154	0,384	0,331
SC Covilhã	0,289	0,250	0,167	0,418	0,009	0,427	0,037	0,200	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,141	0,098	0,098
Varzim SC	0,283	0,361	0,111	0,291	0,936	0,427	0,166	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,134	0,214	0,080

Tabela 16 Performance desportiva dos clubes espanhóis, por competição e agregada.

Clube	Campeonato			Copa del Rey			UCL			UEL			Score		
	Média pré-pandemia	2019 2020	2020 2021	Média pré-pandemia	2019 2020	2020 2021	Média pré-pandemia	2019 2020	2020 2021	Média pré-pandemia	2019 2020	2020 2021	Média pré-pandemia	2019 2020	2020 2021
Real Madrid	0,970	1,000	0,976	0,897	0,940	0,733	0,845	0,270	0,700	0,000	0,000	0,000	0,896	0,625	0,798
Barcelona	0,994	0,976	0,952	0,998	0,940	1,000	0,646	0,492	0,367	0,000	0,000	0,000	0,820	0,728	0,667
Atlético Madrid	0,964	0,952	1,000	0,931	0,733	0,491	0,542	0,460	0,250	0,203	0,000	0,000	0,815	0,670	0,540
Sevilla	0,881	0,929	0,929	0,948	0,871	0,974	0,229	0,000	0,333	0,324	1,000	0,000	0,674	0,788	0,639
Villarreal	0,857	0,905	0,857	0,871	0,940	0,940	0,000	0,000	0,000	0,495	0,000	1,000	0,596	0,458	0,776
Valencia	0,833	0,810	0,714	0,955	0,940	0,871	0,066	0,270	0,000	0,190	0,000	0,000	0,533	0,561	0,383
Celta de Vigo	0,732	0,619	0,833	0,888	0,733	0,491	0,000	0,000	0,000	0,180	0,000	0,000	0,452	0,328	0,360
Real Sociedad	0,810	0,881	0,905	0,819	1,000	0,871	0,000	0,000	0,000	0,070	0,000	0,203	0,430	0,460	0,514
Real Betis	0,780	0,667	0,881	0,828	0,733	0,940	0,000	0,000	0,000	0,061	0,000	0,000	0,418	0,344	0,450
Espanyol	0,792	0,548	0,524	0,871	0,733	0,733	0,000	0,000	0,000	0,000	0,383	0,000	0,409	0,432	0,297
Eibar	0,756	0,690	0,548	0,819	0,733	0,733	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,388	0,352	0,305
Alavés	0,696	0,643	0,643	0,789	0,009	0,733	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,364	0,216	0,336
Leganés	0,613	0,595	0,429	0,828	0,871	0,733	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,342	0,344	0,265
Getafe	0,696	0,833	0,667	0,603	0,491	0,491	0,000	0,000	0,000	0,000	0,406	0,000	0,333	0,495	0,304
Levante	0,601	0,738	0,690	0,621	0,733	0,974	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,304	0,368	0,393
Las Palmas	0,571	0,333	0,333	0,672	0,491	0,491	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,303	0,193	0,193
Girona	0,583	0,452	0,452	0,422	0,733	0,871	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,265	0,273	0,296
Huesca	0,435	0,524	0,595	0,552	0,491	0,491	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,237	0,256	0,280
Valladolid	0,417	0,714	0,571	0,586	0,733	0,871	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,237	0,360	0,336
Granada	0,500	0,857	0,810	0,405	0,974	0,940	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,514	0,234	0,448	0,598
Osasuna	0,482	0,786	0,762	0,345	0,871	0,871	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,218	0,407	0,399
Real Zaragoza	0,292	0,429	0,190	0,431	0,871	0,491	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,169	0,288	0,145
Lugo	0,232	0,167	0,119	0,431	0,009	0,491	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,149	0,057	0,122
Real Oviedo	0,357	0,190	0,238	0,129	0,009	0,491	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,141	0,065	0,161
Almeria	0,185	0,405	0,405	0,371	0,009	0,940	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,123	0,136	0,292

5. Relação entre variáveis económico-financeiras e sucesso desportivo

Com o objetivo de averiguar a existência de uma relação entre a situação financeira e o desempenho desportivo dos clubes, procedeu-se ao cálculo de coeficientes de correlação entre variáveis.

5.1. Coeficiente de Correlação de Spearman

Com o objetivo de analisar as correlações entre variáveis, em geral são sugeridos dois tipos de metodologias, o coeficiente de correlação de Pearson e o coeficiente de correlação de Spearman, baseando-se o primeiro na premissa de que as amostras são distribuídas normalmente.

Perante isto, e dada a metodologia levada a cabo por Krüger, et al. (2021), López-Busto, et al. (2016), Reganha (2021) e Rocha (2016), optou-se pela aplicação do coeficiente de correlação de Spearman, para avaliar sobre a existência de uma relação entre as *performance* económico-financeira e desportiva. Esta decisão é justificada pela presença de uma amostra com distribuição não normal, pelo que a utilização do coeficiente de correlação de Pearson poderia levar à obtenção de resultados deturpados. Como é possível de verificar pela Tabela 5.1, realizaram-se, com auxílio ao programa estatístico IBM SPSS, os testes de normalidade de Kolmogorov-Smirnov e de Shapiro-Wilk às diversas variáveis da amostra, concluindo-se que, em ambos os testes, na totalidade das variáveis, os valores de significância são inferiores a 0,001, pelo que os dados diferem significativamente de uma distribuição normal.

Tabela 17 Testes de normalidade de Kolmogorov-Smirnov e de Shapiro-Wilk à amostra.

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Estatística	gl	Sig.	Estatística	gl	Sig.
Sucesso Desportivo	,114	282	<,001	,940	282	<,001
Proveitos Operacionais	,304	282	<,001	,511	282	<,001
Gastos com o Pessoal	,307	282	<,001	,500	282	<,001
EBITDA / Receitas operacionais	,177	282	<,001	,803	282	<,001
ROA	,296	282	<,001	,453	282	<,001
Endividamento	,253	282	<,001	,638	282	<,001
Dívida Líquida / Receitas Operacionais	,176	282	<,001	,817	282	<,001
Sustentabilidade da dívida	,137	281	<,001	,856	281	<,001
Contratação / Venda de jogadores	,381	213	<,001	,293	213	<,001

a. Correlação de Significância de Lilliefors

O coeficiente ρ de Spearman varia entre -1 e 1, sendo que, quanto mais próximo o coeficiente ρ estiver dos valores extremos, maior será a intensidade da relação existente, atingindo uma correlação monótona perfeita quando o respetivo coeficiente atinge um dos valores extremos.

O sinal do coeficiente ρ indica a direção dessa relação. Caso seja positivo, as variáveis variam no mesmo sentido, ou seja, perante o aumento de uma das variáveis, a outra terá tendência a acompanhar esse incremento e vice-versa. De forma oposta, se o coeficiente ρ apresentar um valor negativo, significa que as variáveis variam em sentidos contrários, o que equivale a dizer que perante o aumento de uma das variáveis, se observará uma redução na outra e vice-versa. Por último, um coeficiente de valor zero expressa a inexistência de uma relação entre variáveis, sendo previsível que as variáveis tenham comportamentos independentes.

Tal como mencionado anteriormente, o estudo sobre a existência de correlações entre as variáveis teve por base o coeficiente de correlação de Spearman, o qual foi analisado com recurso ao *software* IBM SPSS, cujos resultados se apresentam na Tabela 5.2.

Tabela 18 Coeficiente de correlação de Spearman entre variáveis económico-financeiras e desportivas.

		Correlações									
			Sucesso Desportivo	Proveitos Operacionais	Gastos com o Pessoal	EBITDA / Receitas operacionais	ROA	Endividamento	Dívida Líquida / Receitas Operacionais	Sustentabilidade de da dívida	Contratação / Venda de jogadores
rô de Spearman	Sucesso Desportivo	Coefficiente de Correlação	1,000	,784**	,757**	,488**	,222**	-,042	,191**	,302**	,482**
		Sig. (2 extremidades)	.	<,001	<,001	<,001	<,001	,483	,001	<,001	<,001
		N	282	282	282	282	282	282	282	281	213
	Proveitos Operacionais	Coefficiente de Correlação	,784**	1,000	,977**	,600**	,235**	-,174**	,263**	,342**	,633**
		Sig. (2 extremidades)	<,001	.	<,001	<,001	<,001	,003	<,001	<,001	<,001
		N	282	282	282	282	282	282	282	281	213
	Gastos com o Pessoal	Coefficiente de Correlação	,757**	,977**	1,000	,508**	,112	-,151*	,299**	,350**	,650**
		Sig. (2 extremidades)	<,001	<,001	.	<,001	,060	,011	<,001	<,001	<,001
		N	282	282	282	282	282	282	282	281	213
	EBITDA / Receitas operacionais	Coefficiente de Correlação	,488**	,600**	,508**	1,000	,747**	-,360**	,000	,089	,261**
		Sig. (2 extremidades)	<,001	<,001	<,001	.	<,001	<,001	1,000	,138	<,001
		N	282	282	282	282	282	282	282	281	213
	ROA	Coefficiente de Correlação	,222**	,235**	,112	,747**	1,000	-,357**	-,313**	-,179**	,045
		Sig. (2 extremidades)	<,001	<,001	,060	<,001	.	<,001	<,001	,003	,514
		N	282	282	282	282	282	282	282	281	213
	Endividamento	Coefficiente de Correlação	-,042	-,174**	-,151*	-,360**	-,357**	1,000	,575**	,584**	-,129
		Sig. (2 extremidades)	,483	,003	,011	<,001	<,001	.	<,001	<,001	,059
		N	282	282	282	282	282	282	282	281	213
	Dívida Líquida / Receitas Operacionais	Coefficiente de Correlação	,191**	,263**	,299**	,000	-,313**	,575**	1,000	,934**	,048
		Sig. (2 extremidades)	,001	<,001	<,001	1,000	<,001	<,001	.	<,001	,490
		N	282	282	282	282	282	282	282	281	213
	Sustentabilidade da dívida	Coefficiente de Correlação	,302**	,342**	,350**	,089	-,179**	,584**	,934**	1,000	,111
		Sig. (2 extremidades)	<,001	<,001	<,001	,138	,003	<,001	<,001	.	,107
		N	281	281	281	281	281	281	281	281	213
Contratação / Venda de jogadores	Coefficiente de Correlação	,482**	,633**	,650**	,261**	,045	-,129	,048	,111	1,000	
	Sig. (2 extremidades)	<,001	<,001	<,001	<,001	,514	,059	,490	,107	.	
	N	213	213	213	213	213	213	213	213	213	

** A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

* A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

5.2. Correlações entre variáveis económico-financeiras

A observação de correlações existentes entre os diversos indicadores económico-financeiros permite uma maior sustentação das ilações mencionadas no capítulo precedente, sendo de destacar que em todas as correlações foram realizados testes de significância, pelo que apenas serão referidas, neste subcapítulo, as correlações significativas no nível 0,01.

No que se refere aos proveitos operacionais, constata-se a existência de uma correlação positiva de 0,600 com o EBITDA/receitas operacionais e uma correlação positiva muito forte de 0,977 com os gastos com o pessoal, sendo a mesma explicável pelo comportamento das instituições desportivas na construção do seu plantel. Os proveitos operacionais apresentam, ainda, uma forte correlação positiva de 0,633 com o indicador de contratação/venda de jogadores, evidenciando que maiores níveis de receita nas instituições desportivas influenciam a abordagem ao mercado de transferências, incrementando o peso das contratações sobre as vendas. Com as restantes variáveis, os proveitos operacionais correlacionam-se positivamente, à exceção do caso do endividamento cuja correlação é negativa, no entanto as mesmas apresentam-se com valores pouco expressivos.

No caso dos gastos com o pessoal, a correlação positiva moderada de 0,508 com o EBITDA/receitas operacionais está de acordo com as ilações mencionadas no parágrafo antecedente. Com o índice contratação/venda de jogadores, os gastos com o pessoal observam uma forte correlação positiva de 0,650, uma vez que o aumento do peso das contratações sobre a venda de atletas se associa, em parte, à aquisição de jogadores em maior quantidade e/ou qualidade, provocando um aumento dos gastos salariais. Por outro lado, um aumento do peso das contratações poderá igualmente ser justificado pela diminuição do valor de alienação de passes de atletas, sendo usual a renovação dos contratos desportivos com aumentos salariais como forma de garantir a manutenção dos direitos desportivos dos respetivos atletas. Com as restantes variáveis são apresentadas correlações de sentido idêntico às mencionadas nos proveitos operacionais, sendo igualmente pouco expressivas e, como tal, impossibilitando o alcance de conclusões sobre relações existentes com os gastos com o pessoal.

No que concerne às restantes variáveis, o EBITDA/receitas operacionais apresenta uma correlação positiva forte de 0,747 com o ROA. O endividamento correlaciona-se positiva e moderadamente com os indicadores dívida líquida/receita operacional e sustentabilidade da

dívida, em 0,575 e 0,584 respetivamente, explicável pelo facto de ambos os indicadores apresentarem um numerador semelhante no seu cálculo.

Por último, as correlações remanescentes não permitem retirar conclusões, uma vez que mostram uma correlação pouco expressiva ou mesmo ausência de qualquer tipo de correlação estatisticamente significativa.

5.3. Correlações entre variáveis económico-financeiras e desportivas

Com o objetivo de extrair conclusões sobre a existência de relações entre a *performance* económico-financeira e o sucesso desportivo dos clubes, recorreu-se ao cálculo e observação de correlações existentes entre os dois grupos de variáveis.

Em todas as correlações foi aplicado o respetivo teste de significância, atestando a existência de uma correlação estatisticamente significativa entre o sucesso desportivo e a maioria das variáveis económico-financeiras. Deste conjunto, apenas o endividamento exhibe ausência de qualquer tipo de correlação estatisticamente significativa com a *performance* desportiva.

Relativamente à correlação existente entre os proveitos operacionais e o sucesso desportivo, é possível afirmar a existência de uma correlação forte positiva de 0,784 entre as variáveis, pelo que se conclui que um maior nível de receitas operacionais permite aos clubes alcançar um maior sucesso desportivo, o qual acarretará, por sua vez, mais receitas.

A rubrica gastos com o pessoal correlaciona-se positivamente com a *performance* desportiva, apresentando uma correlação forte de 0,757, comprovando que níveis superiores de despesa em salários de jogadores e equipa técnica permitem obter plantéis mais competitivos e capazes de melhores resultados desportivos.

Observa-se, ainda, uma correlação moderada positiva de 0,488 entre o EBITDA/receitas operacionais e os resultados desportivos.

No que diz respeito ao indicador contratação/venda de jogadores, este manifesta uma correlação positiva moderada de 0,428 com o sucesso desportivo, evidenciando que uma política de melhoria do plantel através do mercado, influencia positivamente a *performance* desportiva dos clubes. No que concerne às correlações com os indicadores ROA, dívida líquida/receita operacional e sustentabilidade da dívida, os valores são pouco expressivos, pelo que não se constituem como evidência suficiente para sustentar a afirmação da existência de uma correlação entre a *performance* desportiva e estes indicadores.

6. Impacto da COVID-19 no Sucesso Desportivo

Com a finalidade de averiguar o impacto da pandemia associada à COVID-19 e da *performance* desportiva de determinada temporada, procedeu-se à estimação de regressões de carácter dinâmico, assumindo a hipótese de que as equipas não se constroem rapidamente nem se desfazem habitualmente de um momento para o outro. Admite-se, pois, a hipótese do sucesso desportivo dum ano afetar o sucesso desportivo do ano seguinte. Neste capítulo, é descrita a metodologia seguida, bem como a definição das variáveis usadas no modelo económico.

6.1. Regressão de Arellano-Bond

A existência de efeitos aleatórios e a utilização de modelos de dados de painel de efeitos fixos não permitem usar a informação observável de períodos anteriores no modelo, pelo que a utilização de modelos dinâmicos de dados de painel possibilita fazer uso da informação atual e passada. Desta forma, o estimador de Arellano e Bond (1991) foi concebido para conjuntos de dados com muitos indivíduos (dados seccionais) e poucos períodos de tempo, sendo que o valor da variável dependente no período anterior é um preditor para o valor atual da variável dependente.

Assim, a aplicação da regressão de Arellano-Bond, no nosso caso, tem como objetivo explicar o sucesso desportivo de determinado ano com base na *performance* desportiva do ano antecedente e nas variáveis de gastos com o pessoal e de saldo de transferência de jogadores. Para permitir analisar o efeito da pandemia foram introduzidas variáveis *dummy* para os anos. Procura-se testar a existência de uma relação de causa-efeito no sentido de averiguar se a COVID-19 impactou, ou não, o sucesso desportivo dos clubes ibéricos e se esse impacto difere entre os dois países da Península Ibérica, partindo da hipótese de que o sucesso desportivo do ano precedente pode projetar-se no desempenho das equipas no ano em curso. Pelo facto do modelo de regressão integrar outras variáveis explicativas, como sejam os gastos com pessoal e o saldo de transferência de jogadores, testa-se a hipótese sobre o esperado efeito positivo dos gastos com o pessoal e do saldo de transferência de jogadores no sucesso desportivo.

Nas regressões a variável dependente é o sucesso desportivo, designada de *suc_deP100*, a qual foi calculada da forma que foi descrita na metodologia, tendo posteriormente sido

multiplicada por 100. Por sua vez, a Tabela 6.1 contém a totalidade das variáveis independentes utilizadas no cálculo das regressões.

Tabela 19 Descrição das variáveis independentes utilizadas nas regressões.

Variáveis	Descrição
<i>LI</i>	Sucesso desportivo do ano antecedente
<i>D2018</i>	<i>Dummy</i> que assinala com 1 os registos com ano de 2018
<i>D2019</i>	<i>Dummy</i> que assinala com 1 os registos com ano de 2019
<i>D2020</i>	<i>Dummy</i> que assinala com 1 os registos com ano de 2020
<i>D2021</i>	<i>Dummy</i> que assinala com 1 os registos com ano de 2021
<i>ln_saldo_t</i>	Logaritmo do indicador saldo de transferência de jogadores
<i>ln_G_pessoal</i>	Logaritmo do indicador gastos com o pessoal

No que concerne às variáveis independentes, a variável *LI* permite testar se o sucesso desportivo em determinado ano impacta as probabilidades de obtenção de sucesso desportivo no ano subsequente. Por sua vez, as variáveis *dummy* foram definidas para podermos analisar o efeito dos anos, correspondendo as variáveis *dummy D2020* e *D2021* aos anos afetados pela pandemia. Por último, é fundamental salientar que, perante a existência de valores bastante díspares entre observações, a aplicação de logaritmos realizada nas variáveis *ln_saldo_t* e *ln_G_pessoal* permite combater o efeito da heterocedasticidade destas variáveis, obtendo-se uma variância mais uniforme, causando, deste modo, uma menor perturbação na estimação dos coeficientes.

As Tabelas 6.2 e 6.3 contêm a estatística descritiva relativa às variáveis utilizadas nas regressões acima referidas, permitindo desde logo perceber com facilidade as diferenças entre os dois países ibéricos.

Pela análise da tabela é possível verificar que a média de sucesso desportivo em Portugal é inferior à de Espanha, justificada pelo menor sucesso desportivo dos clubes portugueses nas competições europeias, o que se traduz igualmente na diferença observável no valor máximo dos dois países. No que respeita ao logaritmo dos proveitos operacionais e ao logaritmo dos gastos com o pessoal, as médias em Espanha são superiores às observáveis em Portugal.

Tabela 20 Estatística descritiva das variáveis nos clubes espanhóis.

Variável	Número de observações	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
suc_deP100	150	39,263	21,665	4,110	99,000
ln_saldo_t	150	7,791	7,883	0,000	18,462
ln_G_pessoal	150	17,359	1,191	15,148	20,111

Tabela 21 Estatística descritiva das variáveis nos clubes portugueses.

Variável	Número de observações	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
suc_deP100	132	32,025	15,012	5,400	77,000
ln_saldo_t	132	9,565	7,622	0,000	18,982
ln_G_pessoal	132	15,391	1,378	12,967	18,391

6.2. Apresentação dos resultados

O modelo de regressão foi estimado conforme definido anteriormente, tendo como variável dependente o sucesso desportivo e como variáveis explicativas os anos, o saldo de transferências e os gastos com pessoal. Os coeficientes foram estimados por subamostras, para os clubes portugueses e espanhóis. Os resultados encontram-se expostos na Tabela 6.4.

Tabela 22 *Output* da regressão Arellano-Bond, em Portugal e Espanha.

Regressão: Arellano Bond			
Portugal		Espanha	
Number of obs =	88	Number of obs =	100
Number of groups =	22	Number of groups =	25
Obs per group:		Obs per group:	
min =	4	min =	4
avg =	4	avg =	4
max =	4	max =	4
Number of instruments =	11	Number of instruments =	11
Wald chi2 (7) =	20,77	Wald chi2 (7) =	28,35
Prob > chi2 =	0,0041	Prob > chi2 =	0,0002
suc_deP100		suc_deP100	
L1	Coef. -0,4071631 Std. Err. (0,1795137)**	L1	Coef. 0,4309461 Std. Err. (0,1885229)**
D2018	Coef. -2,851699 Std. Err. (1,638526)*	D2018	Coef. -0,7826311 Std. Err. (3,011618)
D2019	Coef. -4,189593 Std. Err. (2,023211)**	D2019	Coef. -3,737579 Std. Err. (3,243426)
D2020	Coef. -7,601895 Std. Err. (2,0474)***	D2020	Coef. -5,820223 Std. Err. (3,442477)*
D2021	Coef. -9,184654 Std. Err. (2,607457)***	D2021	Coef. -5,97559 Std. Err. (3,774642)
ln_saldo_t	Coef. -0,0309325 Std. Err. (0,112013)	ln_saldo_t	Coef. 0,0536056 Std. Err. (0,1465017)
ln_G_pessoal	Coef. 12,32102 Std. Err. (3,04373)***	ln_G_pessoal	Coef. 15,22331 Std. Err. (4,752325)***
_cons	Coef. -140,8763 Std. Err. (43,18662)***	_cons	Coef. -240,6441 Std. Err. (78,60918)***
*** A regressão é estatisticamente significativa no nível 0,01			
** A regressão é estatisticamente significativa no nível 0,05			
* A regressão é estatisticamente significativa no nível 0,1			

As regressões passaram o teste qui-quadrado que representa um teste global à regressão, sendo possível afirmar que a regressão é estatisticamente significativa, uma vez que a probabilidade de qui-quadrado é inferior a 10% em ambos os países. No que concerne a cada variável individualmente, apenas apresentam significância estatística aquelas que possuem significância ao nível de, pelo menos, 10%, o que não permite tirar conclusões sobre a

influência da variável de saldo de transferência de jogadores em ambos os países e às *dummies* relativas a 2018, 2019 e 2021 em Espanha. A insignificância estatística na variável saldo de transferência de jogadores pode ter resultado das dificuldades de obtenção dos dados desta variável. Conforme já foi afirmado a base de dados não se encontra 100% preenchida no que respeita a essa informação, tendo os valores em falta sido substituídos por zero.

Em Espanha, a variável *LI* é estatisticamente significativa, sendo o seu coeficiente positivo, pelo que se conclui que a *performance* desportiva apresenta uma certa continuidade no tempo. Os gastos com o pessoal encontram-se diretamente relacionados com o desempenho desportivo em ambos os países, apresentando um coeficiente bastante elevado, mais elevado em Espanha do que em Portugal, em linha com aquilo que já tínhamos verificado nas simples correlações.

A significância estatística da variável *D2020*, em ambos os países, demonstra que 2020, correspondente ao ano inicial da pandemia, foi um ano genericamente negativo para o conjunto dos clubes da amostra, quer em Portugal, quer em Espanha, permitindo afirmar que a COVID-19 afetou os clubes da Península Ibérica, em termos de resultados desportivos.

Já em Portugal, as conclusões não são tão fáceis de extrair. O efeito conjuntural foi sempre negativo. Os anos estudados, desde 2018 a 2021, são todos eles anos em que o sucesso desportivo teve influências negativas por parte de efeitos não observáveis. O coeficiente da *dummy* de 2020 é negativo, mas o coeficiente de 2021 também é negativo e maior em valor absoluto. Assim, não é possível concluir a partir das regressões que a COVID-19 tenha influenciado o desempenho desportivo. Podemos simplesmente dizer que ele já tinha influências negativas e continuou a ser influenciado negativamente por elementos não observáveis, durante todo este período de tempo analisado.

Na variável *LI* verifica-se um coeficiente inverso ao expectável teoricamente, sendo que genericamente, em Portugal, não se constata tanto a ótica de continuidade de sucesso desportivo observada em Espanha. Ao contrário podemos é concluir por uma espécie de alternância de ano para ano, ao contrário daquilo que seria a nossa conjectura e daquilo que observámos em Espanha.

Em suma, as conclusões são ligeiramente distintas entre os países ibéricos, sendo que a COVID-19 acabou por afetar desportivamente os clubes espanhóis com maior evidência

estatística, visto que os clubes portugueses já vinham apresentando influências negativas nos anos que antecederam a pandemia, continuando nos anos pós-pandemia.

7. Conclusão

Neste capítulo apresentam-se as principais conclusões da investigação, apontando-se, igualmente, as limitações do estudo desenvolvido e possíveis sugestões para futuras investigações.

7.1. Principais Conclusões

Numa primeira fase, este estudo possibilitou a compreensão dos impactos financeiros que a pandemia provocada pela COVID-19 causou nas instituições desportivas. Durante o período pandémico, os clubes ibéricos assistiram a quebras nas suas receitas e consequentemente do EBITDA, à estagnação do crescimento dos gastos com o pessoal e à deterioração dos restantes rácios analisados, entre os quais o ROA e o endividamento. A inversão das tendências observáveis no período pré-pandémico constatou-se igualmente na abordagem ao mercado de transferências, tendo os clubes espanhóis, perante a redução de receitas, abordado o mercado com maior cautela, reduzindo os gastos em contratações, o que impactou negativamente as receitas de transferências recebidas pelos clubes portugueses, das quais estes são altamente dependentes para equilibrarem as suas contas. É ainda de destacar que, em Portugal, os clubes da segunda divisão registaram maiores dificuldades em combater os impactos negativos imediatos da pandemia, tendo registado um agravamento dos mesmos em 2021, contrariamente aos clubes da primeira divisão.

De seguida, procurámos explicar o sucesso desportivo com base num conjunto de variáveis tentando-se perceber se o período pandémico teve ou não efeitos ao nível do sucesso desportivo, quer em Portugal quer em Espanha. Para tal, procedeu-se inicialmente à construção de um *score* desportivo, baseado nos modelos desenvolvidos por Dobson e Goddard (2001) e Barajas, et al. (2005), com a particularidade de termos de fazer uma adaptação, tendo em conta as diferenças em termos de estrutura competitiva, viabilizando a comparabilidade do sucesso desportivo entre países com modelos de competição diferenciados. Após esse processo e calculados os respetivos coeficientes de Spearman, demonstrou-se que o sucesso desportivo dos clubes tem relação com a *performance* económico-financeira, correlacionando-se positivamente com as receitas operacionais, com os gastos com o pessoal e com os rácios EBITDA/receitas operacionais e contratação/venda de jogadores.

Para robustecer a nossa investigação, estimaram-se regressões com a finalidade de sustentar algumas das relações extraídas nas correlações de Spearman, procurar analisar o efeito da COVID-19 sobre o sucesso desportivo dos clubes. Após a análise aos resultados, criaram-se evidências extra de que maiores níveis de despesa salarial impactam positivamente o sucesso desportivo em ambos os países. No entanto, só em Espanha se comprova a existência de uma continuidade na *performance* desportiva de ano para a ano. No que diz respeito à COVID-19, as regressões sustentam que em Espanha o sucesso desportivo dos clubes foi afetado pela pandemia, não sendo possível alargar essa conclusão para Portugal, uma vez que, no nosso país, os efeitos negativos não observáveis já vinham com influência negativa no período pré-pandémico.

Em suma, a partir das diversas conclusões mencionadas nos parágrafos precedentes, podemos afirmar que as instituições desportivas dos países ibéricos foram afetadas negativamente na vertente económico-financeira pela pandemia causada pela COVID-19. Porém, ao nível do sucesso desportivo esse efeito apesar de negativo em ambos os países, acabou por não ser diferenciador no caso português.

7.2. Limitações do Estudo

Tal como mencionado anteriormente, no que concerne à recolha dos valores das transferências de jogadores através do *Transfermarkt*, os mesmos apresentam valores desconhecidos em alguns clubes, sobretudo nos de menor dimensão, o que torna a amostra e os respetivos resultados menos fidedignos. Acrescenta-se que a recolha de dados pelo *Transfermarkt* encontra igualmente a limitação de não contabilizar os custos de intermediação e os prémios de assinatura a jogadores e agentes, além de não filtrar os valores de transferência de acordo com a percentagem do passe dos atletas detida pelas respetivas instituições desportivas.

Por último, a inexistência da maioria dos relatórios e contas para o período em análise, sobretudo nos clubes portugueses, restringiu a construção de indicadores, ficando a análise das demonstrações financeiras limitada aos dados disponíveis na plataforma SABI, o que limitou o âmbito da investigação.

7.3. Sugestões para Investigações Futuras

Com o intuito de solucionar algumas das limitações mencionadas previamente e, em simultâneo, apresentar sugestões que contribuam para a elaboração de investigações

complementares, são descritas no presente subcapítulo algumas hipóteses para trabalhos futuros:

- Solucionar as limitações identificadas no tópico antecedente, nomeadamente no que respeita aos valores de transferência de jogadores, permitindo a extração de conclusões com maior grau de fiabilidade e, possivelmente, tornando estatisticamente significativa a respetiva variável, no que respeita ao capítulo das regressões;
- Ampliar o presente estudo aos restantes países dos *Big Five*, alargando a amostra à totalidade das principais ligas da Europa. A expansão da amostra a outros países permitirá não só comparar os impactos da COVID-19 entre um número mais elevado de países, mas igualmente analisar a possível existência de uma deslocação da hegemonia do futebol, em termos de sucesso desportivo, para outro país;
- Incrementar o número de indicadores, através da adição de novas variáveis económico-financeiras. Esta adição poderá passar pela análise isolada dos vários tipos de receita das instituições desportivas, permitindo perceber pormenorizadamente em que tipo de receitas foram os proveitos operacionais afetados em maior escala pela pandemia e quais os que apresentam um maior impacto no sucesso desportivo;
- Alargar o período de análise aos anos mais recentes, permitindo uma maior perceção sobre os efeitos da COVID-19 no médio/longo prazo.

Referências Bibliográficas

- Arellano, M., Bond, S. (1991). Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations. *Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297. Disponível em <https://pages.stern.nyu.edu/~wgreene/Econometrics/Arellano-Bond.pdf>
- Barajas, A., Fernández-Jardón, C. M., Crolley, L. (2005). Does Sports Performance Influence Revenues and Economic Results in Spanish Football?. *SSRN*. doi:10.2139/ssrn.986365
- Barua, S. (2020). Understanding Coronanomics: The Economic Implications of the Coronavirus (COVID-19) Pandemic. *SSRN*. doi:10.2139/ssrn.3566477
- Borges, A., Dantas, F., Silva, R. (2020). Impact of UEFA Champions League and UEFA Europa League on Financial Sustainability—Case Study of Two Small Football Portuguese Teams. *Sustainability*, 12(21), 9213. doi:10.3390/su12219213
- Brandão, R. A. (2012). *O endividamento dos clubes de futebol no Brasil* (Dissertação de mestrado, Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, Brasil). Disponível em <https://dspace.mackenzie.br/bitstream/handle/10899/23455/Antonio%20Reinaldo%200Brandao.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Brannagan, P. M., Grimes, H., Grix, J., Neville, R. (2020). The impact of Covid-19 on sport. *International Journal of Sport Policy and Politics*, 13(1), 1-12. doi:10.1080/19406940.2020.1851285
- Breia, A. F., Mata, M. N. N. S., Pereira, V. M. M. (2014). *Análise económica e financeira – aspetos teóricos e casos práticos*. Lisboa: Rei dos Livros.
- Corona, F., Forrest, D., Tena, J. D., and Wiper, M. (2019). Bayesian forecasting of UEFA Champions League under alternative seeding regimes. *International Journal of Forecasting*, 35(2), 722–732. doi:10.1016/j.ijforecast.2018.07.009
- Csató, L. (2020). The UEFA Champions League seeding is not strategy-proof since the 2015/16 season. *Annals of Operations Research*, 292(1), 161-169. doi:10.1007/s10479-020-03637-1
- Decreto-lei n.º 10/1990. *BOE*. 249 (17-10-1990) 1-43
- Decreto-lei n.º 10/2013. *D.R. I Série*. 18 (25-01-2013) 1-11
- Deloitte. (2021a, 15 de junho). *Premier League club revenues fall - for the first time ever - to cause the largest pre-tax loss in Premier League history*. Disponível em <https://www2.deloitte.com/uk/en/pages/press-releases/articles/premier-league-club-revenues-fall-for-the-first-time-ever.html>
- Deloitte. (2021b). *Annual Review of Football Finance 2021*. Disponível em <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/sports-business-group/deloitte-uk-annual-review-of-football-finance-2021.pdf>
- Dobson, S. & Goddard, J. (2001). *The economics of football*. Cambridge: Cambridge University Press
- Eça, J. P. A., Magalhães-Timotio, J. G., Filho, G. A. L. (2018). O desempenho esportivo e a eficiência na gestão determinam o desempenho financeiro dos clubes de futebol

- brasileiro? Uma análise com dados em painel. *Cuadernos de Administración*, 31(56), 137-161. doi:10.11144/javeriana.cao.31-56.deegd
- FC Barcelona. (2021a, 14 de agosto). *Memphis, Eric Garcia and Rey Manaj registered for La Liga*. Disponível em <https://www.fcbarcelona.com/en/news/2215307/memphis-eric-garcia-and-rey-manaj-registered-for-la-liga>
- FC Barcelona. (2021b, 31 de agosto). *Sergio Busquets and Jordi Alba also help the Club to register team mates thanks to their salary cuts*. Disponível em <https://www.fcbarcelona.com/en/football/first-team/news/2240297/sergio-busquets-and-jordi-alba-also-help-the-club-to-register-team-mates-thanks-to-their-salary-cuts>
- FC Barcelona. (2021c, 5 de agosto). *Leo Messi not staying at FC Barcelona*. Disponível em <https://www.fcbarcelona.com/en/news/2207655/leo-messi-not-staying-at-fc-barcelona>
- Ferreira, H. L., Marques, J. A. V. C., Macedo, M. A. S. (2018). Desempenho econômico-financeiro e desempenho esportivo: uma análise com clubes de futebol do Brasil. *Contextus – Revista Contemporânea De Economia E Gestão*, 16(3), 124-150. doi:10.19094/contextus.v16i3.39907
- FIFA. (2021). *Ten Years of International Transfers*. Disponível em <https://digitalhub.fifa.com/m/5d60d57540044adb/original/FIFA-Ten-Years-International-Transfers-Report.pdf>
- Federação Portuguesa de Futebol. (n.d.). *Regulamento Taça de Portugal*. Disponível em <https://www.fpf.pt/Portals/0/Documentos/RegimentosRegulamentos/REGULAMENTO%20Ta%C3%A7a%20de%20Portugal%20.pdf>
- Garcia-del-Barrio, P., Rossi, G. (2020). How the UEFA Financial Fair Play regulations affect football clubs' priorities and leagues' competitive balance?. *European Journal of Government and Economics*, 9(2), 119-142. doi:10.17979/ejge.2020.9.2.5842
- Gerretsen, S., Jakar, G. (2021). Ownership in European Soccer, Financial Fair Play, and Performance in UEFA's 2006–2018 Champions League Tournaments. *Journal of Sport Management*, 35(6), 511-521. doi:10.1123/jsm.2020-0217
- Gonçalves, R. S., Mendes, R. C., Henriques, F. M., Tavares, G. M. (2020). The influence of sports performance on economic-financial performance: An analysis of Brazilian soccer clubs from 2013 to 2017. *Contextus – Contemporary Journal of Economics and Management*, 18(17), 239-250. doi:10.19094/contextus.2020.44392
- Hellier, D. (2021, 1 de setembro). Covid Hits European Football Player Trading Despite Big Names. *Bloomberg*. Disponível em <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-09-01/covid-hits-european-soccer-player-trading-despite-big-names>
- Kalashyan, J. (2021). The game behind the game: UEFA's Financial Fair Play Regulations and the need to field a substitute. *European Competition Journal*, 18(1), 21-81. doi:10.1080/17441056.2021.1935570
- Krüger, C., Peiter, E. E., Corrêa, P. A. R., Ghilard, W. J. (2021). Desempenhos econômico-financeiro e esportivo na gestão de clubes brasileiros de futebol. *Intercontinental Journal of Sport Management*, 11(2), e110011. doi:10.51995/2237-3373.v11i1e110011
- LaLiga. (2018). *Standards for the preparation of the budgets of clubs and public limited sports companies*. Disponível em https://files.laliga.es/pdf-hd/transparencia/normas-elaboracion-presupuestos-dic18_v3_en.pdf

- LaLiga. (2020a, 10 de março). *LaLiga will be played behind closed doors for the next two weeks*. Disponível em <https://www.laliga.com/en-GB/news/laliga-will-be-played-behind-closed-doors-for-the-next-two-weeks>
- LaLiga. (2020b, 12 de março). *LaLiga agrees to postpone the competition*. Disponível em <https://www.laliga.com/en-GB/news/official-statement-laliga-agrees-suspension-of-the-competition>
- LaLiga. (2020c, 4 de maio). *LaLiga Santander and LaLiga SmartBank clubs return to training this week*. Disponível em <https://www.laliga.com/en-GB/news/laliga-santander-and-laliga-smartbank-clubs-return-to-training-this-week>
- LaLiga. (2020d, 31 de maio). *LaLiga sets official matchday schedule for the return of football in Spain*. Disponível em <https://www.laliga.com/en-GB/news/a-new-laliga-initiative-will-involve-fans-from-all-over-the-world-and-ensure-that-their-presence-is-felt-in-matches-played-behind-closed-doors>
- LaLiga. (2021a, 14 de maio). *LaLiga hopes that the return of supporters to stadiums becomes more flexible as soon as possible*. Disponível em <https://www.laliga.com/en-GB/news/laliga-hopes-that-the-return-of-supporters-to-stadiums-becomes-more-flexible-as-soon-as-possible>
- LaLiga. (2021b, 4 de agosto). *LaLiga announces an agreement in principle with CVC that will inject 2.7 billion euros into the competition and its clubs*. Disponível em <https://www.laliga.com/en-GB/news/laliga-announces-an-agreement-in-principle-with-cvc-that-will-inject-27-billion-euros-into-the-competition-and-its-clubs>
- LaLiga. (n.d.). *Límite de coste de plantilla*. Disponível em <https://www.laliga.com/en-GB/transparency/economic-management/squad-cost-limit>
- Lange, D. (2022a). *Market size of the European professional soccer market from 2006/07 to 2019/20*. Disponível em <https://www.statista.com/statistics/261223/european-soccer-market-total-revenue/>
- Lange, D. (2022b). *Revenue of the biggest (Big Five) European soccer leagues from 1996/97 to 2021/22*. Disponível em <https://www.statista.com/statistics/261218/big-five-european-soccer-leagues-revenue/>
- Liga Portugal. (2020a). *Protocolo de atuação para jogos realizados a porta fechada COVID-19*. Disponível em <https://www.ligaportugal.pt/media/25889/comunicado-oficial-186.pdf>
- Liga Portugal. (2020b). *Suspensão Imediata das Competições Profissionais*. Disponível em <https://www.ligaportugal.pt/media/25917/co-193-suspensao-imediate-das-competicoes-profissionais.pdf>
- Liga Portugal. (2020c, 10 de maio). *Parecer técnico da Direção-Geral de Saúde*. Disponível em <https://www.ligaportugal.pt/pt/epocas/20192020/noticias/institucional/parecer-tecnico-da-direcao-geral-de-saude/>
- Liga Portugal. (2020d, 12 de maio). *Data de retoma da Liga NOS*. Disponível em <https://www.ligaportugal.pt/pt/epocas/20192020/noticias/institucional/data-de-retoma-da-liga-nos/>
- Liga Portugal. (2020e). *Plano de Retoma do Futebol Profissional*. Disponível em <https://www.ligaportugal.pt/media/27043/comunicado-oficial-n-12-plano-de-retomado-futebol-profissional.pdf>

- Liga Portugal. (2020f, 2 de outubro). *Jogos da LigaPro juntam-se ao CD Santa Clara - Gil Vicente FC e jogos da Seleção como testes-piloto*. Disponível em <https://www.ligaportugal.pt/pt/epocas/20202021/noticias/institucional/jogos-da-ligapro-juntam-se-ao-cd-santa-clara-gil-vicente-fc-e-jogos-da-selecao-como-testes-piloto/>
- Liga Portugal. (2020g, 18 de dezembro). *Perdas no Futebol Profissional podem atingir os 362 milhões de euros*. Disponível em <https://www.ligaportugal.pt/pt/epocas/20202021/noticias/institucional/perdas-no-futebol-profissional-podem-atingir-os-362-milhoes-de-euros/>
- Liga Portugal. (2020h). *Estudo de Impactos – Pandemia COVID-19*. Disponível em <https://www.ligaportugal.pt/media/29765/impacto-covid-dez2020.pdf>
- Liga Portugal. (2020i). *Plano de Suporte Económico Coronavírus / COVID-19*. Disponível em <https://www.ligaportugal.pt/media/25925/plano-de-suporte-economicov5-002.pdf>
- López-Busto, A., García-Unanue, J., Gómez-González, C., Barajas, A., Guerrero, L. G. (2016). Incidencia de los resultados deportivos, las variables económicas y administrativas en el rendimiento financiero de los clubes de fútbol. *Cultura, Ciencia y Deporte*, 11(33), 185-195. doi:10.12800/ccd.v11i33.763
- Mendes, R. C., Montibeler, E. E. (2018). Além das quatro linhas: Uma perspectiva financeira dos clubes desportivos do Estado do Rio de Janeiro. *PODIUM Sport, Leisure and Tourism Review*, 7(1), 145-160. doi:10.5585/podium.v7i1.243
- Neves, J. C. (2005). *Análise financeira – técnicas fundamentais*. Lisboa: Texto Editores.
- Oliveira, A. E. M., Salim, J. J. (2019). *Contabilidade Financeira* (1ª edição). Rio de Janeiro: FGV Editora.
- Organização Mundial da Saúde (n.d.). *Coronavirus disease (COVID-19)*. Disponível em https://www.who.int/health-topics/coronavirus#tab=tab_1
- Pereira, T. M. V. (2018). *The Relation of Financial Performance and the Sports Performance in Football Clubs* (Dissertação de mestrado, Faculdade de Economia da Universidade do Porto, Porto, Portugal). Disponível em <https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/117447/2/302653.pdf>
- Reganha, D. M. A. (2021). *Estudo de caso sobre a correlação existente entre a performance financeira das sociedades anónimas desportivas e a performance desportiva dos clubes* (Dissertação de mestrado, ISCAL – Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa, Portugal). Disponível em <https://repositorio.ipl.pt/bitstream/10400.21/13972/1/Disserta%C3%A7%C3%A3o%20Diogo%20Reganha.pdf>
- Rocha, R. M. G. (2016). *A correlação entre a performance económico-financeira e a performance desportiva dos clubes de futebol: O caso dos três grandes em Portugal* (Dissertação de mestrado, ISCTE – Instituto Universitário de Lisboa, Lisboa, Portugal). Disponível em https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/13513/1/Disserta%c3%a7%c3%a3o_A%20correla%c3%a7%c3%a3o%20entre%20a%20performance%20econ%c3%b3mico-financeira%20e%20a%20performance%20desportiva%20dos%20clubes%20de%20futebol%20em%20Por~1.pdf
- Rodrigues, J. (2016). *Sistema de Normalização Contabilística – SNC Explicado* (6ª edição). Porto: Porto Editora.

- Sachania, K. (2019). Holding the Line: A Dynamic Salary Cap for European Association Football. *Advanced Writing: Pop Culture Intersections*. Disponível em https://scholarcommons.scu.edu/engl_176/40
- Serby, T. (2016). The state of EU sports law: lessons from UEFA's "Financial Fair Play" regulations. *International Sports Law Journal*, 16(1-2), 37-51. doi:10.1007/s40318-016-0091-2
- Serviço Nacional de Saúde. (n.d.). *Temas de saúde – Covid-19*. Disponível em <https://www.sns24.gov.pt/tema/doencas-infecciosas/covid-19/>
- Skinner, J., Smith, A. C. T. (2021). Introduction: sport and COVID-19: impacts and challenges for the future (Volume 1). *European Sport Management Quarterly*, 21(3), 323-332. doi:10.1080/16184742.2021.1925725
- Szymanski, S. A., Kuypers, T. (1999). *Winners and losers: the business strategy of football*. Nova Iorque: Viking.
- UEFA. (2015). *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations – Edition 2015*. Disponível em https://www.fai.ie/sites/default/files/atoms/files/UEFA%20Club%20Licensing%20and%20Financial%20Fair%20Play%20Regulations_Edition%202015_0.pdf
- UEFA. (2018). *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations – Edition 2018*. Disponível em <https://documents.uefa.com/v/u/MFxeqLNKelkYyh5JSafuhg>
- UEFA. (2020a). *Club Licensing Benchmarking Report: Financial Year 2018*. Disponível em https://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/OfficialDocument/uefaorg/Clublicensing/02/64/06/95/2640695_DOWNLOAD.pdf
- UEFA. (2020b, 15 de março). *Adiados todos os jogos da UEFA esta semana*. Disponível em <https://pt.uefa.com/insideuefa/about-uefa/news/025b-0f8e76aa55a8-5b30256f3470-1000--adiados-todos-os-jogos-da-uefa-esta-semana/>
- UEFA. (2020c, 23 de março). *Finais das competições de clubes da UEFA adiadas*. Disponível em <https://pt.uefa.com/insideuefa/about-uefa/news/025b-0f8e76c5e973-ea6b723ca15c-1000--finais-das-competicoes-de-clubes-da-uefa-adiadas/>
- UEFA. (2020d, 9 de julho). *Calendário atualizado das competições da UEFA*. Disponível em <https://pt.uefa.com/insideuefa/about-uefa/news/025c-0f8e7880c419-768ad6eed5bd-1000--calendario-actualizado-das-competicoes-da-uefa/>
- UEFA. (2020e, 25 de agosto). *Supertaca Europeia testa regresso parcial dos espectadores*. Disponível em <https://pt.uefa.com/insideuefa/mediaservices/mediareleases/news/0260-10371786a135-95c6b5f0d665-1000--supertaca-testa-regresso-de-adeptos/>
- UEFA. (2020f, 1 de outubro). *UEFA permite regresso de adeptos com máximo de 30% da capacidade sob aprovação das autoridades locais*. Disponível em <https://pt.uefa.com/insideuefa/mediaservices/mediareleases/news/0262-1081e13d2ccc-440bedbadbd7-1000--regresso-condicionado-dos-adeptos/>
- UEFA. (2020g, 27 de abril). *UEFA liberta €236,5 milhões para apoiar as federações*. Disponível em <https://pt.uefa.com/insideuefa/about-uefa/news/025c-0f8e782ecbe4-020a55b7822e-1000--uefa-liberta-236-5-milhoes-para-apoiar-as-federacoes/>
- UEFA. (2020h). *Addendum to the UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations (Edition 2018)*. Disponível em

https://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/uefaorg/FinancialFairPlay/02/64/22/29/2642229_DOWNLOAD.pdf

- UEFA. (2021a). *Regulations of the UEFA Champions League*. Disponível em <https://documents.uefa.com/r/Regulations-of-the-UEFA-Champions-League-2022/23-Online>
- UEFA. (2021b). *Regulations of the UEFA Europa League*. Disponível em <https://documents.uefa.com/r/Regulations-of-the-UEFA-Europa-League-2022/23-Online>
- UEFA. (2021c). *Regulations of the UEFA Europa Conference League*. Disponível em <https://documents.uefa.com/r/Regulations-of-the-UEFA-Europa-Conference-League-2022/23-Online>
- UEFA. (2021d, 8 de fevereiro). *Que jogos da UEFA são afectados pelas actuais restrições da COVID-19?*. Disponível em <https://pt.uefa.com/insideuefa/about-uefa/news/0266-11895fd5fef2-b3c7a6d05f58-1000--jogos-afectados-pelas-restricoes/>
- UEFA. (2021e, 3 de maio). *Bilhetes para a final da UEFA Europa League 2021 já à venda*. Disponível em <https://pt.uefa.com/insideuefa/mediaservices/mediareleases/news/0269-1230377dc644-305146bc083f-1000--bilhetes-para-a-final-da-uefa-europa-league-2021-ja-a-venda/>
- UEFA. (2021f, 13 de maio). *Final da UEFA Champions League muda para Portugal e permite presença de 6000 adeptos de cada equipa*. Disponível em <https://pt.uefa.com/insideuefa/mediaservices/mediareleases/news/0269-124400851381-388388a1358a-1000--final-da-champions-league-no-porto/>
- UEFA. (2021g, 25 de maio). *Bilhetes para a final da UEFA Champions League 2021 à venda para público em geral*. Disponível em <https://pt.uefa.com/insideuefa/mediaservices/mediareleases/news/0269-125c0c108e93-7694b9121333-1000--bilhetes-a-venda-para-o-publico-em-geral/>
- UEFA. (n.d. a). *Coeficientes de clubes por país*. Disponível em <https://pt.uefa.com/nationalassociations/uefarankings/country/>
- UEFA. (n.d. b). *Coeficientes dos clubes*. Disponível em <https://pt.uefa.com/nationalassociations/uefarankings/club/>